

CRISE ET SORTIE DE CRISE AUX DEBUTS DE L'UNION MONETAIRE NORD-AMERICAINE : LA VICTOIRE AMBIGÜE DE HAMILTON

Ludovic Desmedt
Cemf - LEG / Université de Bourgogne
ludovic.desmedt@u-bourgogne.fr

« *Finance, my friend, all that remains of the American Revolution grounds there.* »

G. Morris à J. Jay¹

L'histoire nord-américaine des années 1780-1790 offre une grille de lecture pour analyser les opportunités et les contraintes que provoquent les processus d'unions monétaires. D'après plusieurs analystes, la zone Euro serait en train d'expérimenter aujourd'hui un « moment hamiltonien » (Mc Kinnon, 2011, Volcker, 2011) et serait dans la même situation que les Etats-Unis sous les articles de confédération, c'est-à-dire sans pouvoir fiscal central (Sargent, 2012). Le but de cet article ne consiste pas à vouloir établir des parallèles patents entre les deux situations, ni à tirer des « leçons » immédiatement transposables, mais plutôt à restituer les débats qui ont alors eu lieu pour en comprendre les enjeux.

A la fin du XVIIIe siècle, au moment de la Révolution, les « pères fondateurs » des Etats Unis d'Amérique² justifient leur rébellion contre la tutelle britannique en soulignant les inégalités fiscales et monétaires entretenues depuis des décennies. Après l'Indépendance déclarée en 1776, le fait de savoir si la nouvelle entité politique doit demeurer une collection de treize Etats ou une fédération plus intégrée rejallit inévitablement sur les questions financières. Ratifiés en 1781, les articles de Confédération proclament que « chaque Etat conserve sa souveraineté » (Article 1), alors que l'Union adopte officiellement une nouvelle unité de compte (le dollar). Mais à la fin des années 1780, il reste à définir les règles d'émission de la monnaie, à préciser le statut et le rôle des banques et -surtout- à régler la question des dettes de guerre³. Les débats sont intenses, et le lecteur qui s'intéresse aux écrits de l'époque est confronté à des oeuvres d'*économie politique* au sens plein du terme car les débats sont focalisés sur l'art de gouverner, en particulier la monnaie et le crédit. Rapidement, une tension se manifeste entre des Etats soucieux de conserver l'autonomie héritée de la période coloniale et un exécutif aux volontés centralisatrices. Dans des sociétés où des billets aux statuts divers circulent depuis plus d'un siècle, les rédacteurs des textes fondateurs des Etats-Unis s'interrogent moins sur les bienfaits ou les méfaits du papier-monnaie que sur le

¹ Cité par Cabot Lodge dans l'édition des œuvres d'Alexander Hamilton (1788, vol.2), et par Lunt, 1895.

² L'expression « pères fondateurs » désigne les signataires de la Déclaration d'Indépendance et les rédacteurs de la Constitution. Outre Franklin, Jefferson, Madison et Hamilton, qui ont explicitement écrit sur la monnaie, on trouve J. Adams, J. Jay et G. Washington.

³ « *Before 1790, the United States was effectively bankrupt, in default on most of its debt incurred during the Revolutionary War, and had no banking system, regularly functioning securities markets, or national currency.* », Henning, Kessler, 2012, p.7

niveau de centralisation adéquat dans l'émission des moyens de paiement. En 1785, le Congrès abandonne l'unité de compte en livres et adopte comme monnaie officielle le dollar (il faudra attendre 1792 pour que la décision soit définitivement ratifiée), pourtant, sous les Articles de Confédération, les pratiques monétaires non coopératives des Etats se prolongent.

Suite à la révolution, deux courants défendent des conceptions différentes de l'architecture institutionnelles : les fédéralistes (ou nationalistes) affrontent les anti-fédéralistes (plus tard républicains). Alors que le prototype des petites républiques antiques, plutôt agraires - donc non corrompues-, alimente la vision républicaine, une politique plus centralisatrice et explicitement favorable aux intérêts commerciaux (sur un modèle « à l'anglaise ») oriente les fédéralistes. Pour ceux-ci, il convient de bâtir des institutions fédérales transcendant les intérêts particularistes, d'où la nécessité d'institutions centrales susceptibles de contrecarrer les volontés centrifuges des Etats. Les anti-fédéralistes, outre le fait qu'ils défendent pour la plupart une économie agraire, sont surtout des « particularistes » craignant la centralisation des pouvoirs⁴ et des dettes. Même si dans ce débat, les frontières sont parfois mouvantes, dans le domaine monétaire et financier, l'opposition se cristallise autour, d'une part, de la défense du système élaboré pendant la période pré-révolutionnaire par les assemblées coloniales et, d'autre part, du soutien aux nouvelles institutions proposées sous la présidence de George Washington (1789-97). En effet, au cours du XVIIIe siècle, les colonies britanniques d'Amérique du Nord ont secrété un système monétaire et financier particulier, dans lequel les assemblées provinciales ont conquis une certaine indépendance. Puisque Londres refuse de déléguer le droit de frapper des monnaies métalliques à ces territoires, des billets au statut incertain circulent dans la société et refluent lors du paiement des impôts (système de « *currency finance* ») ; parallèlement, des banques foncières alimentent les besoins des provinces rurales. Un des grands défenseurs de ce système tout au long du XVIIIe siècle est Benjamin Franklin, qui loue son adaptation aux besoins des colons et sa plasticité. D'ailleurs, les *Continental dollars* émis par le Congrès et célébrés par Franklin⁵, permettront aux insurgés d'approvisionner leurs troupes et d'obtenir l'Indépendance. Par la suite, lors des débats qui s'engagent autour de la ratification des Actes de Confédération, puis de la Constitution, il s'agit de choisir entre la prolongation de ces pratiques monétaires et financières qui conviennent à plusieurs Etats, ou bien de mettre en place un système plus centralisé. Si la Constitution commence à réduire le pouvoir d'émission des Etats, Hamilton, le premier Secrétaire du Trésor, désire impulser une véritable rupture. La mise en place d'un modèle de « finance hamiltonienne » introduirait la centralisation des dettes au niveau de l'Union et la création d'une banque nationale étroitement liée au gouvernement. Maintes voix s'élèvent alors contre ce système qui amènerait la prolifération d'une dette fédérale et favoriserait une classe néfaste d'agioteurs, exposant la nation à la corruption. Dans une économie essentiellement agricole, les changements envisagés entraînent des résistances, et précipitent la naissance d'une coalition républicaine explicitement hostile aux schémas de Hamilton. L'ancien aide de camp de Washington est accusé de vouloir ressusciter le Léviathan britannique, sous la forme d'un gouvernement fédéral omnipotent⁶.

⁴ Voir Kramnick, 1988. Actuellement, les adeptes des *Tea Parties* peuvent apparaître comme leurs héritiers.

⁵ «... le papier fut l'instrument avec lequel nous avons combattu nos ennemis », Franklin, 1786, p.1127.

⁶ « Hamilton apparaissait à ses adversaires républicains et jeffersoniens comme une figure définie selon des contours sinistres par toutes les traditions dans lesquelles la corruption menaçait la république. », Pocock, 1975, p.544.

Dès les premiers débats des années 1790, la question des dettes publiques et celle de la banque supérieure sont liées. En effet, le circuit que souhaiterait mettre en place Hamilton s'inspire directement du modèle financier britannique (au siècle précédent, la Banque d'Angleterre a été fondée par l'Etat pour financer la guerre de sept ans). C'est le principe d'une banque « prêteur en premier ressort » appliqué à la jeune république qui suscite les critiques de Jefferson et de Madison. Représentants de la Virginie, les deux républicains craignent que les Etats du Sud ne doivent porter la charge des dettes des Etats du Nord. Face à la question de la dette, trois types de postures pratiques sont défendues : Franklin souhaiterait déprécier l'ensemble des dettes, Jefferson voudrait les limiter strictement, Hamilton, au contraire, a le projet de les fonder sur le long terme. On repère donc une approche « frankliniste » de dévalorisation, l'option particulariste « jeffersonienne » et, enfin, la solution de la centralisation « hamiltonienne ». Avec l'appui du président Washington, Hamilton réussira à fusionner les diverses dettes étatiques ("*assumption*") et à fonder la *First Bank of the United States*.

Héritier des conceptions jeffersoniennes, le président Andrew Jackson (1829-1837) met fin aux activités de la *Bank of United States* (1836) alors que l'on célèbre l'extinction de la dette révolutionnaire (1835). Puisque la dette et la banque étaient intimement liées dans l'esprit de Hamilton, leur disparition conjointe ne semble pas incohérente pendant l'ère jacksonienne. C'est la raison pour laquelle on peut parler de la victoire ambiguë du premier Secrétaire du Trésor.

Dans une première partie, nous évoquerons les raisons pour lesquelles la question monétaire est financière a constitué un sujet d'affrontement entre Londres et ses colonies nord américaines. Après avoir décrit la crise des *Continental*s qui suit l'Indépendance, nous présenterons les positions monétaires défendues par Franklin, Jefferson et l'argumentation développée par Madison et Hamilton (qui co-écrivent *le Fédéraliste*). Il s'agira ensuite d'évaluer l'impact des arguments de ces acteurs majeur de la vie politique américaine sur les innovations institutionnelles, en particulier à propos de la gestion de la dette et de l'organisation du système bancaire. Nous évoquerons enfin comment la plupart des mesures prônées par Hamilton seront remises en cause lors de la présidence d'Andrew Jackson qui fermera au cours des années 1830 les perspectives ouvertes quelques décennies auparavant. Dans la conclusion, nous reviendrons sur les raisons pour lesquelles on évoque aujourd'hui un « moment hamiltonien » au sein de la zone Euro.

I Les questions monétaires au cœur des débats avant et après l'Indépendance

Selon Alexander Hamilton, à la veille de la Révolution, environ un quart de la monnaie en circulation dans les colonies continentales est constituée d'espèces, et environ la moitié de ces pièces sont des pièces de huit *reales*. Puisque la couronne britannique refuse avec constance aux provinces américaines d'installer des Hôtels des Monnaies (seul le *Boston mint* sera toléré entre 1652 et 1684), les pièces anglaises sont très rares⁷. En revanche, on utilise les « pièces de huit », frappées à la *Casa de Moneda de Mexico*, qui ont un aspect semblable aux *thalers* et sont donc nommées par euphonie *dollars*. Schématiquement, les dollars frappés au Mexique circulent dans

⁷ « [...] *little or no English coinage circulated in the colonies* », Mc Cusker, 1978, p.121.

les Antilles espagnoles et pénètrent les Antilles britanniques à l'occasion de transactions commerciales, telle la vente d'esclaves, par exemple. Elles sont ensuite remises vers les colonies continentales en échange de marchandises diverses (bois, nourriture, transport maritime). Ainsi, la monnaie métallique est rare dans les colonies britanniques, mais les colons vont développer à grande échelle la circulation de monnaies-papier.

a) Le dollar, monnaie de compte officielle

Les marchands plutôt implantés dans les villes emploient comme instruments de paiement mutuels des reconnaissances de dettes, des lettres de change, voire des billets émis par les autorités provinciales. Ce dernier type d'instrument est généralement initié à l'occasion de conflits guerriers. Les colons du Massachusetts engagent la première émission de papier-monnaie officiel en 1690 : l'objectif consiste à payer avec ces billets les soldats engagés dans le conflit avec le Canada et la prise du Fort de Québec⁸. Les billets émis dans l'attente de rentrées fiscales portent des dénominations allant de 5 shillings à 5 livres et sont convertibles en métal. En 1692, la Cour Générale du Massachusetts accorde le cours légal à ces billets (*colonial scrip* ou coupures provisoires) pour tout paiement. Dans les années 1702-1713, la *Queen Anne's War* exacerbe les tensions entre colons britanniques, français et espagnols : au Nord, le New Hampshire, New York, le Connecticut, le New Jersey (1709) et le Rhode Island (1710) financent leurs aventures canadiennes en émettant du papier-monnaie, au sud, les Caroline sont engagées dans des expéditions contre Indiens et espagnols. Lors des émissions, une échéance est indiquée sur les billets, et avant qu'ils ne refluent en paiement des impôts et taxes, ces *notes* sont utilisés dans les paiements entre colons. Cette pratique s'installe durablement : en 1712, huit colonies émettent du papier-monnaie provincial. Le fait que ces billets apparaissent comme des « *bills of credit* » aux yeux des autorités londoniennes, et non comme de la monnaie légale, permet pendant un-demi siècle la multiplication de ces expériences. Ce système qui permet de surmonter la pénurie de moyens de paiement "officiels" est qualifié de *currency finance*, par laquelle la dette de l'assemblée émettrice circule entre l'ensemble des échangistes. Pendant des décennies, ces monnaies "parallèles" (car non certifiées par la métropole) constituent un facteur fort de cohésion pour les communautés. Cette circulation favorise l'adhésion autour d'assemblées élues au régime censitaire, qui obtiennent au cours du XVIIIe siècle des pouvoirs élargis (voir Desan, 2005) Pour les colons, les circuits fiscaux de proximité sont acceptés sans problème.

Au niveau du compte, le système est dual, puisque les émissions en papier sont libellées en livres de la colonie considérée (1£=20p, 1p=12sh), mais les pièces portugaises et espagnoles incitent à libeller certaines transactions en pesos. Dans le commerce inter-colonial, pour éviter les problèmes provoqués par la fluctuation des taux de changes entre colonies, le dollar est progressivement utilisé comme unité de compte (officielle) de référence.

Avant la révolution, la divergence d'intérêts entre les régions agricoles de l'intérieur et celles tournées vers le commerce extérieur se déchiffrent dans les relations au medium

⁸ Les billets portent l'inscription suivante : "*This indented bill of Twenty shillings due from the Massachusetts Colony to the Possessor [...] shall be accepted by the Treasurer... in all Publick Payments...*", voir Letwin, 1981, p.474. Voir également Sylla, 1999.

monétaire : alors que les fermiers sont favorables aux émissions papier, les marchands tournés vers l'extérieur soutiennent le métal. Au cours des années 1760, les marchands anglais augmentent leur pression pour exiger une remise en ordre du système monétaire et fiscal des colonies. *La loi sur la monnaie (Currency Act 1764)* prohibe les émissions de billets à valeur légale pour toutes les colonies, et exige que ceux déjà émis soient retirés de la circulation. Elle affirme la prépondérance de la livre sterling et du métal, alors que « les Américains demandaient à l'inverse un assouplissement des contraintes » (Cottret, 2003, p.49). Ces diverses mesures sont complémentaires : le pouvoir londonien, confronté à l'augmentation de sa dette publique, désire que les Américains acquittent les impôts nouveaux en espèces, et non en papier. Mais la guerre de sept ans (1755-1763), qui oppose les troupes Françaises du Canada à leurs voisins britanniques entame sérieusement les ressources de diverses colonies, et les pressions pour émettre des monnaies *fiat* (inconvertibles) se font de plus en plus fortes. De manière générale, certaines *Middle colonies* connaissent moins de problèmes de sauvegarde de leurs frontières, les besoins gouvernementaux y sont réduits, et les émissions plutôt maîtrisées. En revanche, en Nouvelle Angleterre et aux Carolines (Sud et Nord, séparées en 1712), les conflits contre les Indiens et les autres puissances Européennes sont fréquents : les expériences de papier-monnaie sont donc parfois menées de manière anarchique et s'apparentent aux opérations de « cavalerie » (la date d'échéance des billets relançant immédiatement une nouvelle opération, voir Nettels, 1934). La contrefaçon des billets joue également un rôle non négligeable. Dans ce contexte, les pouvoirs d'achat des unités locales sont très variables, l'inflation souvent présente.

Les lois coercitives décidées par un Parlement où ne siègent pas les représentants des diverses colonies, sont perçues comme étant particulièrement arbitraires (le mot d'ordre qui se diffuse en Amérique est : « *No taxation without representation* »). Les émissions de type bancaire, qui satisfont les besoins des autorités locales et des possesseurs de terres exacerbent les tensions entre le pouvoir central et les colonies : le Parlement anglais refuse d'accorder le *legal tender* à ces émissions. L'acceptation et la circulation des billets provinciaux jouent un rôle considérable dans la prise de conscience de la spécificité d'intérêts coloniaux distincts de ceux de la Couronne. En septembre 1774, le Congrès Continental exige le retrait des « lois intolérables », il cite le *Currency Act* comme une violation des droits coloniaux et menace d'interrompre tout commerce avec la Grande-Bretagne. Un assouplissement de la position du *Board of Trade* intervient trop tard, deux mois avant que les hostilités entre colons et soldats de la Couronne ne débutent à Lexington Green. Rapidement, la décision est prise de lever et payer les armées en billets de crédit. Pour financer la guerre, le Congrès Continental, sans pouvoir de taxer, reprend la technique des assemblées coloniales et va émettre massivement des instruments de paiement.

b) La crise : les *Continental*s et l'hyperinflation

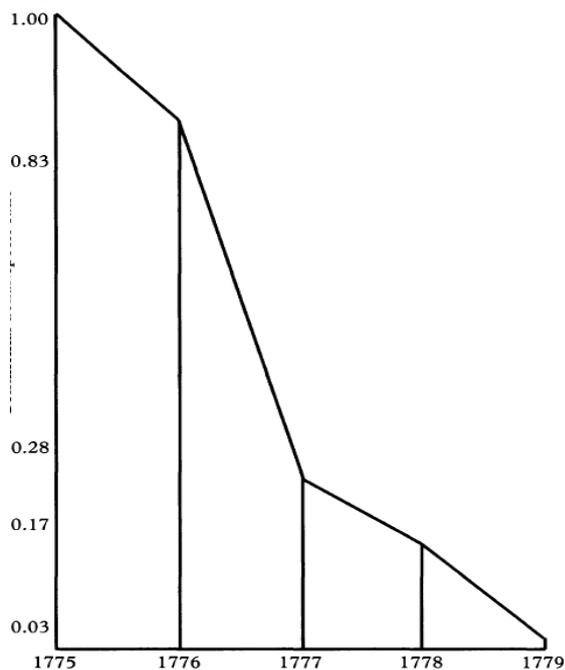
En mai-juin 1775, le nouveau Congrès intercolonial –qui n'a pas le de ressources fiscales directes- autorise l'émission de 2 ou 3 millions de *Continental dollars*. Ces billets permettent de régler les fournisseurs qui approvisionnent les troupes. Ils sont en théorie payables en pièces espagnoles. Les premiers *continentals* sont émis pour équiper l'armée⁹. La résolution du 11 janvier 1776 enjoint tous les colons d'accepter ces coupures sans quoi ils seront traités en « ennemis du

⁹ Calomiris, 1988, p.55.

pays »¹⁰ (le Congrès émet également des “*preferred securities*”, des titres d’emprunt souscrits par des patriotes). « *During the Revolution (1776-1783) Americans resorted to currency finance because nothing else was possible: the war could be financed neither by borrowing nor by taxation.* » (Ferguson, 1980, p.850).

Les *Continental bills*, qui se multiplient (13 millions de \$ émis en 1777), servent à lever des armées mais n’interrompent pas les émissions des Etats. En deux ans, on estime à 240 millions de dollars les émissions du Congrès, et à 210 millions celles des monnaies provinciales/étatiques. Puisque l’Union n’a pas de ressources propres, les *Continental*s ne sont rapidement plus couverts et connaissent une dépréciation galopante. Une hyperinflation provoquée par les difficultés d’approvisionnement se déclenche entre 1779 et 1781, d’autant plus virulente que les Anglais inondent les américains de fausses coupures -en particulier à New York- de manière à précipiter la dépréciation¹¹. La prolongation des combats fragilise de plus en plus la situation interne des Etats-Unis émergents. Au final, entre 1776 et 1779, le dollar-papier du Massachusetts serait tombé à 3,5% de sa valeur initiale, quant au dollar continental, il atteint en 1781 1/500^e de celle de 1775.¹²

Valeur moyenne en métal du dollar continental, 1775-1779 (juin 1775 : 1 Continental = 1 dollar espagnol), d’après Baack, 2001.



Finalement, l’inscription portée sur les premiers billets de 3\$, « l’issue est incertaine » (« *Exitus in dubio est* ») ne semble pas tant s’appliquer aux combats qu’à la monnaie elle-même.

¹⁰ Voir *Congress seeks to Halt the Depreciation of Continental Money (january 14, 1777)* : « *all bills of credit, emitted by authority of Congress, ought to pass current in all payments, trade, and dealings, in these States, and be deemed in value equal to the same nominal sum in Spanish milled dollars* », in Béranger, 1986, p.140.

¹¹ « *The index of wholesale prices, which had stood at 78 in 1775, reached 598 in 1778 and 10,544 in 1780, with the collapse of the currency on an almost Weimar scale.* », Mathias, 1979. Voir également Schweitzer, 1989.

¹² Voir Baack, 2001 ; Grubb, 2003.

L'effet inflationniste des émissions massives non couvertes est clairement perceptible. Cependant, les combats tournent à l'avantage des insurgés et en 1783 un traité de paix entre les 13 Etats et l'Angleterre est signé (par Franklin, entre autres).

Après la guerre, les Articles de confédérations (ratifiés en 1781) laissent aux Etats une grande liberté dans la prolongation des pratiques monétaires qui étaient les leurs avant l'Indépendance. Certains Etats (dont le Rhode Island) continuent à émettre des billets sans grand souci de garantir le pouvoir d'achat de leur monnaie, et l'on peut craindre la dislocation de tout commerce interétatique. Les Articles sont perçus comme insuffisants pour permettre à la nouvelle entité politique de s'affirmer véritablement et l'organisation du nouveau système monétaire et financier, surtout en ce qui concerne les institutions émettrices, reste à définir. Une *Bank of North America* ouvre à Philadelphie en 1781. Cette première *joint stock commercial bank* nord américaine émet des billets convertibles en or. Mais cette Banque n'obtient pas de charte nationale et restera principalement tournée vers l'escompte d'effets de commerce en Pennsylvanie.

Les questions monétaires et financières sont déterminantes dans les débats qui s'engagent car, suite à l'expérience des *Continental*s et des émissions anarchiques des années 1780, zélateurs et détracteurs du papier-monnaie provincial s'opposent. Des pétitions sont signées dans certaines régions pour que « l'ancien système (de *currency finance*) revive » mais les délégués sont plus sceptiques : « *the stance of the members of the Constitutional Convention against paper currency exceeded even that of the British Board of Trade.* » (Schweitzer, 1989, p.320). En général, les opposants au papier-monnaie se recrutent parmi les grands propriétaires fonciers (favorables à la stabilité) et les marchands ayant des liens avec la métropole (car ils règlent en numéraire). Les planteurs de Virginie, en particulier, qui perçoivent des rentes fixes sont victimes de l'hyperinflation, alors que leurs fournisseurs britanniques continuent à exiger des paiements en espèces. Ceux qui finissent par refuser les paiements en billets et exigent des paiements en nature ou en métal pendant la période des *Continental*s sont poursuivis pour manque de patriotisme (voir Sloan, 1995). En revanche, les personnes favorables aux billets se dénombrent dans les rangs des petits propriétaires terriens, des petits commerçants et manufacturiers.

Le 6 juillet 1785, le Congrès abandonne l'unité de compte en livres et adopte comme monnaie officielle le dollar (il faudra attendre 1792 pour que la décision soit définitivement ratifiée), la rupture avec la manière de tenir les comptes en Grande-Bretagne est ainsi affirmée. Le système anglais est remplacé par une monnaie à consonance espagnole, symbolisée par un *cfrao* portugais (\$, mille réis) et divisée selon la nouvelle base décimale française (Desmedt, 2008). Alors que le Congrès avait émis des coupures d'1/9, 1/6 ou 1/3 de dollar et que R. Morris proposait un système avec des pièces de 2/3 de dollar, Jefferson propose d'intégrer la nouvelle monnaie dans le système décimal des révolutionnaires Français, avec division en « cents » (Jefferson, 1783, Hellman, 1931). Malgré l'adoption d'une unité de compte commune, chaque Etat conserve la possibilité d'émettre du papier-monnaie (ce que certains font pendant la dépression qui suit la guerre) et la *currency finance* coloniale conserve ses attraits. Les « fondateurs » devront s'interroger sur la poursuite de ces pratiques.

II Les conceptions monétaires et financiers des « pères fondateurs »

Nous évoquerons les positions relatives à la monnaie et à la finance défendues par quatre des « pères fondateurs » : deux signataires de la Déclaration d'Indépendance en 1776, Benjamin Franklin (le « premier américain »¹³) et Thomas Jefferson (futur président républicain), ainsi qu'à deux rédacteurs de la Constitution et du *Fédéraliste*, James Madison (4^e président) et Alexander Hamilton (premier Secrétaire du Trésor). Ces artisans de la rébellion contre Londres, concepteurs des textes fondateurs de la jeune République vont défendre des positions parfois opposées lorsqu'il s'agira de bâtir les institutions monétaires et financières.

Benjamin Franklin et Thomas Jefferson ont tous deux séjourné en France, Franklin en tant qu'Ambassadeur du Congrès pour obtenir le soutien des Français lors de la guerre, Jefferson tenant un rôle similaire entre 1784 et 1789. Les deux hommes fréquenteront à Paris les cercles physiocratiques et développeront une vision économique favorable à l'agriculture, avec cependant des opinions discordantes sur l'organisation pratique de la monnaie et du crédit.

a) Franklin, adepte de la monétisation et de l'inflation

« *No other American was involved over as long a period of time with so many different facets of colonial paper money as was Benjamin Franklin* », Grubb, 2006, p.493.

Au début de sa carrière, Franklin, imprimeur à Philadelphie, conçoit et fait fonctionner ses presses pour l'émission de billets. En 1729, le jeune entrepreneur publie sa *Modest Enquiry into the Nature and Necessity of a Paper-Currency*. Selon lui, les conséquences du manque d'espèces se traduisent par l'élévation du taux d'intérêt, la dépréciation des prix, le découragement des efforts, le paiement en nature des employés (qui incitera à importer plus de biens de l'étranger). D'après Franklin, les *lovers of trade* ne peuvent que se prononcer en faveur des émissions papier. Le jeune imprimeur défend donc les émissions de monnaies provinciales (« *The tract was so convincing that Pennsylvania promptly authorized a new issue* », Newman, 1971, p.341). Franklin va donc faire fonctionner la « planche à billets » de l'assemblée de Pennsylvanie, mais œuvrera également pour les Etats voisins du Delaware et du New Jersey.

Parallèlement, l'imprimeur contribue à améliorer les techniques de reproduction de divers objets sur les billets émis par les banques foncières. La logique des banques foncières est celle de l'hypothèque : les propriétaires terriens font enregistrer leurs possessions auprès d'un *loan office*, les billets émis étant gagés en contre-valeur de ce qui a été inscrit à l'actif. L'ouverture du circuit correspond à l'obtention d'un prêt généralement remboursable à une échéance entre 8 et 20 ans, à des taux inférieurs à ceux proposés par les usuriers, d'où l'attrait exercé par ce mode de financement dans les comtés ruraux. Selon Franklin, les banques -foncières- agissent comme des générateurs d'énergie. On ne saurait en effet oublier les travaux que le savant consacre aux « fluides électriques » : ses recherches sur l'énergie le conduisent à développer la vision d'une

¹³ Né en 1706, Franklin avait 37 ans de plus que Jefferson, 45 de plus que Madison et 51 de plus qu'Hamilton.

« économie électrique » dans laquelle flux positifs et négatifs conjuguent leurs effets (Riskin, 1998). Franklin insiste sur les qualités circulatoires de l'électricité, conçue comme un fluide de « particules subtiles » (ou « impondérables », voir Desmedt 2012). Pour Franklin, la monnaie apparaît comme un fluide actif¹⁴, et la politique de la couronne britannique qui bride les émissions monétaires dans ses plantations du Nouveau Monde prive les colons d'une force motrice indispensable. Une circulation croissante de dettes exercerait un effet dynamisant sur les territoires.

Dans les années 1760, Franklin songera même à établir une banque foncière continentale de manière à coaliser les diverses colonies : l'institution devrait avoir des succursales dans chaque Etat et émettre des billets à cours légal¹⁵. Franklin est l'un des premiers auteurs à promouvoir « *a North-America-wide universal paper currency* » (Grubb, 2006, p.7)¹⁶, mais cette initiative de banque foncière continentale ne verra pas le jour.

En 1765-6, Benjamin Franklin, représentant la Pennsylvanie à Westminster, rédige *Remarks and Facts Relative to American Paper Money* : l'interdiction lui fait craindre une paralysie du commerce. Le savant vient plaider la cause de la monnaie-papier devant la Chambre des Communes à Londres : « *Franklin told the House of Commons that restrictions on paper money were among the leading reasons why the American provinces had become alienated from the mother country.* » (Ferguson, 1953, p.164). Toute sa vie, Franklin sera un fervent défenseur du papier-monnaie, y compris pendant l'expérience inflationniste des *Continental*s. L'imprimeur qui, dans son premier ouvrage sur le papier monnaie, insistait sur une prudence nécessaire dans les émissions (« *More [money] than which would be of no advantage in trade, and less, if much less, exceedingly detrimental to it* », Franklin, 1729, p.134) va se montrer très accommodant vis-à-vis des effets inflationnistes des *Continental*s : « Cette monnaie [papier], telle que nous la gérons, est une machine merveilleuse. Elle accomplit ses missions quand nous l'émettons, elle paie et permet de vêtir les troupes, elle fournit victuailles et munitions, puis, lorsque nous sommes obligés d'en émettre une quantité excessive, elle se rembourse d'elle-même en se dépréciant. » (Franklin, 1779¹⁷). Le fait que Franklin ait participé à la conception de certaines émissions de *Continental dollars* influence peu son positionnement¹⁸ : les effets politiques de cette circulation monétaire (l'Indépendance) l'emportent selon lui sur les effets économiques (l'inflation). D'après Franklin « le papier fut l'instrument avec lequel nous avons combattu nos ennemis »¹⁹. Franklin est un de ceux qui défendent l'option inflationniste afin de dévaloriser la dette de guerre.

¹⁴ « [...] *Franklin's leitmotiv was that of a bookkeeper, whether in his economics or in his concept of positive and negative electricity.* », Schabas, 2001, p.423.

¹⁵ Voir Thayer, 1953 ; Ferguson, 1953, p.179. « *The wealthy Inhabitants oppos'd any Addition, being against all Paper Currency, from an Apprehension that it would depreciate* », Franklin, 1771, p.1367.

¹⁶ « *For as Bills issued upon Money Security are Money, so Bills issued upon Land, are in Effect Coined Land* », Franklin, 1729. « *The land bank was the primary social legislation of colonial America.* », Ferguson, 1953, p.168.

¹⁷ « *The effect of paper currency is not understood on this side of the water. And indeed the whole is a mystery even to the politicians: how we have been able to continue a war four years without money; and how we could pay with paper that had no previously fixed fund appropriated specifically to redeem it. This currency, as we manage it, is a wonderful machine. It performs its office when we issue it; it pays and clothes troops and provides victuals and ammunition; and when we are obliged to issue a quantity excessive, it pays itself off by depreciation.* », Benjamin Franklin in *Autobiography*, vol. VII, 1777-1779 (1907).

¹⁸ En 1776, un billet « *Time flies so Mind Your business* » porte la marque de Franklin, voir Newman, 1971, p.347.

¹⁹ Franklin, 1786, p.1127.

b) Thomas Jefferson et la nécessaire limitation des dettes

“I sincerely believe [...]that the principle of spending money to be paid by posterity, under the name of funding, is but swindling futurity on a large scale.”, T. Jefferson à J. Taylor, 28 mai 1816

Jefferson, grand propriétaire terrien en Virginie, partage de nombreuses conceptions communes avec le savant de Philadelphie. Comme Franklin, Jefferson rencontra les physiocrates à Paris. Principal rédacteur de la Déclaration d'Indépendance en 1776, il défend pour les Etats-Unis un système décentralisé, principalement basé sur la propriété foncière et sera à l'origine du parti « démocrate-républicain ».

Pour Jefferson, le gouvernement doit être « sage et frugal », et il craindra les visées centralisatrices. Convaincu par les arguments de Madison, Jefferson se ralliera à la nouvelle Constitution mais redoutera l'instauration d'un Etat difficilement contrôlable, « Persuadé que la dette de l'Angleterre conduisait cette nation à sa perte, il croyait que la dette des Etats-Unis, transformée en instrument de pouvoir pour maintenir l'alliance entre les capitalistes et l'administration, deviendrait aussi un fléau pour son pays. » (Moireau, 1892, p.365). En revanche, le système de *currency finance* colonial ne liait pas l'émetteur à une catégorie particulière de créanciers : « *public finance did not create a rentier class. No bankers or financial institutions tapped the flow of public revenue and debt repayment ; the government dealt directly with the people.* » (Ferguson, 1983, p.400). Celui qui deviendra le premier secrétaire d'Etat restera hostile à la finance et s'élèvera constamment contre les spéculations liées papier-monnaie, qu'il désigne sous le terme de « *scrippomony* » (ou *scrippomania*) (comme il l'écrivit en 1791). Ces spéculations s'opposent aux intérêts agricoles, c'est pourquoi, contrairement à Franklin, il défend la convertibilité métallique ou, à la rigueur, les émissions basées sur la terre (à l'instar des assignats que les français commencent à expérimenter à la même époque)...²⁰

Dans une lettre qu'il envoie depuis Paris à James Madison le 6 septembre 1789, Jefferson développe une idée à laquelle il tiendra toute sa vie : « *the earth belong to the living* ». Selon lui, les révolutions en France et aux Etats-Unis posent la même question : « *Whether a generation of men has a right to bind another* » ? (Jefferson, 1789, p.3). Cette question, qu'il voit surgir à l'occasion des révolutions “des deux côtés de l'eau”, touche à la souveraineté des individus : chaque génération doit avoir pour but de laisser la suivante sans dettes. Dans le cas contraire, on enchaînerait les vivants aux dettes contractées par les morts (« *For if the 1st could charge it with a debt, then the earth would belong to the dead and not the living generation. Then no generation can contract debts greater than may be paid during the course of it's own existence.* », Jefferson, 1789, p.5). S'appuyant sur les calculs de Buffon, il estime qu'une génération a en moyenne une durée de vie de 19 ans. C'est pourquoi, selon Jefferson, les emprunts publics devraient être remboursés en moins de 20 ans, de manière à ne pas endetter les générations successives²¹. Persuadé que la richesse des Etats-Unis réside dans

²⁰ Voir Luttrell, 1975. En juin 1793, Jefferson critique l'Angleterre, « *emitting assignats also, that is to say, Exchequer bills [...] not founded on land as the French assignats are, but on pins, thread, buckles, bops, and whatever else you will pawn in the exchequer of double the estimated value.* », Morse, 1911, pp.136-137.

²¹ « *Then 19 years is the term beyond which neither the representatives of a nation, nor even the whole nation itself assembled, can validly extend a debt.* », Jefferson, 1789, p.6.

l'abondance des terres et à leur fertilité encore trop peu exploitées, Jefferson redoute qu'une dette excessive ne devienne perpétuelle et fasse prospérer une classe de rentiers improductifs. Une consolidation des dettes et leur remboursement sur plusieurs décennies entraîneraient inmanquablement une collusion d'intérêts entre les gouvernants et les membres les plus aisés de la société.

A partir d'une conviction commune, proche de celle défendue par les physiocrates, qui insistent sur le rôle moteur de l'agriculture dans le processus de création des richesses, Franklin et Jefferson aboutissent à des propositions monétaires et financières assez opposées. Franklin sera toute sa vie favorable au développement d'une monnaie papier, quitte à être classé parmi les « inflationnistes », Jefferson, en revanche, suspicieux vis-à-vis des banquiers, se montrera favorable à la monnaie métallique et hostile au développement incontrôlé des dettes.

c) *Publius* : James Madison et Alexander Hamilton

En 1786, la conférence d'Annapolis, dans le Maryland, a pour objectif de rédiger une Constitution. Ce texte (rédigé entre autres par G. Washington, J. Madison et A. Hamilton) vise à surmonter les défauts des Actes de Confédération, qui n'instaurent pas assez de concertation entre Etats. Lors de la Convention constitutionnelle de 1787, certains, dont Charles Pinckney, représentant de la Caroline du Sud, font de l'article abolissant les émissions étatiques de monnaie « l'âme de la constitution » (voir Michener, Wright, 2005, p.693). Celle-ci, ratifiée, prohiberait les émissions étatiques, tout en ne donnant pas explicitement au gouvernement fédéral le droit d'émettre du *paper-money*. En revanche, l'Union obtiendrait un pouvoir d'imposition (ce qui permettrait de détruire les *Continental dollars*, reçus en paiement des impôts). Lors de la campagne de ratification de la Constitution (1787-89), une pièce essentielle du débat politique et économique s'incarne sous la forme des articles rédigés par Hamilton, Madison et Jay (qui signent sous le pseudonyme commun de Publius). Ces *Federalist Papers* constituent une défense du système fédéral déclinée en 85 articles.

James Madison, virginien et ami proche de Jefferson, est considéré comme le véritable « père de la constitution ». Selon Madison, la principale source de fracture au sein d'une société est l'inégale répartition de la propriété (« *la source de factions la plus commune et la plus durable, a toujours été l'inégale distribution de la richesse. Ceux qui possèdent et ceux qui ne possèdent pas ont toujours eu des intérêts différents. Les créanciers et les débiteurs ont entre eux une semblable ligne de démarcation* », F.10, p.69). Ainsi, les inégalités économiques sont à la source de l'instabilité politique, et l'architecture institutionnelle d'une République doit juguler ces inégalités pour préserver la solidité de l'ensemble. Pour Madison, l'étendue du territoire américain représente une chance pour la nouvelle république, car de nombreuses compétences seront représentées (F.59). La République incarnée par un gouvernement représentatif permettrait à l'Union de s'élever au-dessus des factions²². Montesquieu pensait le modèle républicain particulièrement adapté aux petits pays. Madison démontre au contraire que l'élargissement de la sphère politique permet de transcender les passions partisans. Ainsi, la taille du territoire nord-américain permettra de diluer les

²² « Par faction, j'entends un certain nombre de citoyens [...] unis par un sentiment commun de passion ou d'intérêt, contraire aux droits des autres citoyens ou aux autres intérêts permanents et généraux de la communauté. », F.10, pp.67-68

passions, la polarisation des factions étant plus difficile à atteindre que dans les petits Etats. Comme Jefferson, il est plutôt favorable à une république de petits producteurs indépendants.

En ce qui concerne l'application de ses idées dans le domaine monétaire, Madison montrera un souci constant de limiter les pouvoirs du gouvernement. Ainsi, l'article 44 du *Fédéraliste* explique les raisons pour lesquelles le droit de battre monnaie est retiré aux Etats. Il dénonce « *les pertes que l'Amérique a éprouvées depuis la paix à raison des effets pernicioeux du papier-monnaie sur la confiance nécessaire entre les individus* » (F.44, p.369) et défend la mise en place d'un monnayage métallique uniforme (« *Si chaque Etat avait le droit de régler la valeur de sa propre monnaie, il y aurait autant de différentes valeurs qu'il y a d'Etats, et ainsi tout commerce entre eux serait arrêté* », F.44, p.370).

De même, Alexander Hamilton rejette les conceptions franklinistes. Dans le dernier numéro du *Fédéraliste*, l'avocat fustige les émissions excessives de papier-monnaie, « *ces pratiques des gouvernements des Etats qui ont sapé les fonctions de la propriété et du crédit* » (F.85, p.728). En fait, Hamilton estime que l'appui des « intérêts d'argent », détenteurs de créances sur les Etats ou le Congrès, est central pour la jeune République. Selon lui, des titres de créances solides peuvent générer des moyens de paiement aussi sains que l'or ou l'argent. Il précise dans le n° 30 du *Fédéraliste* que « L'argent (*money*) est regardé avec raison comme le principe vital du corps politique, comme le ressort capital d'où dépendent son existence et son mouvement, et qui lui permet de remplir ses fonctions les plus essentielles. Par suite, un pouvoir suffisant pour créer un revenu proportionné aux besoins et aux facultés de la nation peut être regardé comme une partie nécessaire de toute Constitution. Sans cette condition indispensable, l'Etat éprouvera un des deux malheurs suivants : ou bien le peuple sera soumis à une déprédation continuelle, faute d'un moyen plus raisonnable de pourvoir aux besoins publics, ou bien le gouvernement tombera dans une atrophie, suivie d'une prompte mort. » (Hamilton, *Le Fédéraliste*, p.233).

A la fin des années 1780, Madison et Hamilton défendent un pouvoir central fort et les positions défendues dans *le Fédéraliste* entraînent des réactions particularistes mais la Constitution est finalement ratifiée et devient effective en mars 1789. « La carte de la ratification [de la Constitution] révèle un peu les deux Amériques. Les comtés créanciers sont fédéralistes, les zones débitrices émettent des votes hostiles²³. Le texte prohibe les émissions étatiques, aussi bien pour ce qui est des espèces, que des billets (Article 1)²⁴. Le gouvernement fédéral obtient « le pouvoir de battre monnaie, d'en régler la valeur ainsi que celle de la monnaie étrangère », toutefois, le texte autorise les Etats à distribuer des chartes pour l'établissement de banques locales. L'administration du Trésor est créée, elle conçoit sous l'égide d'Hamilton les premières taxes au niveau de l'Union. Le premier Congrès va devoir se prononcer sur des sujets qui vont approfondir les oppositions nées lors de la campagne de ratification. A cette occasion, les vertus agraires sont opposées aux visées des *paper men*, c'est-à-dire des gens de finance et d'industrie, qui trouveraient en Hamilton un porte-parole.

²³ Chaunu, 1976, p.241. Le Rhode Island n'envoie pas de représentant.

²⁴ Section 10 : « aucun Etat ne pourra battre monnaie ; émettre du papier-monnaie, donner cours légal, pour le paiement des dettes, à autre chose que la monnaie d'or ou d'argent ».

III La controverse sur l'assomption de la dette

« *the proper funding of the present debt, will render it a national blessing* », Hamilton, 1790a
« *a Public Debt is a Public curse* », Madison, 1790

La Constitution laisse ouverte la question des dettes. Malgré la fin des combats, celles-ci ont continué à augmenter au cours des années 1780, puisque de nombreux fournisseurs des troupes se sont manifestés, réclamant le règlement de marchandises impayées, ou signalant des défauts de remboursements. La dette domestique atteint plusieurs dizaines de millions de dollars. En septembre 1789, la Chambre des Représentants charge Hamilton de préparer un plan sur la manière de gérer cette question, il y répond dans son *Report on Public Credit* daté du 9 janvier 1790. Selon le Secrétaire du Trésor, la question de la dette, et du pouvoir de prélèvement représente le « nœud gordien » de la situation politique (voir Bruchey, 1988, p.35).

a) Hamilton versus Madison

Pour Hamilton, la dette est « le prix de la liberté »²⁵. Afin de reconnaître ce prix à ce qu'il estime être sa juste valeur, il propose deux grandes mesures :

- reconnaître et fondre trois catégories d'engagements : la dette intérieure (du Congrès), celle des treize Etats, et celles contractées à l'extérieur envers les pays favorables aux révolutionnaires (principalement la France et la Hollande). Il s'agirait de « nationaliser la dette révolutionnaire » (Edling, 2007, p.288), dont le total s'élève à plus de 70 millions de dollars (le revenu national est estimé à 200 millions).
- en ce qui concerne les porteurs de titres de la dette, Hamilton ne souhaite pas opérer de discrimination entre les détenteurs originaux des titres (durant la guerre) et les acquéreurs plus tardifs : l'Union devrait rémunérer l'ensemble de ces créanciers aux mêmes conditions.

Diverses catégories de dettes au 1^{er} janvier 1790

Titres de l'Union détenus par les gouvernements étrangers (<i>foreign debt</i>)	12 millions de dollars
Titres de l'Union détenus par des investisseurs locaux (<i>domestic debt</i>)	40 millions de dollars
Dettes contractées par les Etats (<i>assumed debt</i>)	20 millions de dollars
TOTAL	72 millions de dollars

Gallatin, 1801, p.8

Le jeune Secrétaire du Trésor est avant tout préoccupé par la capacité d'emprunt des Etats-Unis, en particulier vis-à-vis de l'extérieur (le crédit de l'Union sur le marché des titres d'Amsterdam est alors incertain). Pour Hamilton, la reconnaissance de l'ensemble des dettes est à la base de l'édifice fédéral : l'Union doit rassurer ses créanciers, et la dette cimentera le lien entre

²⁵ *Report Relative to a Provision for the Support of Public Credit*, 1790. On retrouve l'idée formulée par Thomas Paine quelques années auparavant : « *No nation ought to be without a debt. A national debt is a national bond* », Paine, *Common Sense*, Philadelphie, 1776, pp.31-32.

les citoyens et le pouvoir, comme ce fut le cas en Angleterre un siècle auparavant²⁶. « En effet, dans tous les pays où la dette nationale est correctement consolidée et où elle fait l'objet d'une confiance solidement établie, il est notoire qu'elle répond à la plupart des buts de la monnaie. » (Hamilton, 1790, in 1970, p.195). Mais il est vivement critiqué sur ses deux propositions : les Etats peu ou pas endettés craignent de devoir régler les dettes de leurs voisins plus dépensiers ; la non-discrimination, parmi les créanciers, entre les premiers patriotes et les agioteurs semble être une mesure trop généreuse.

Le débat qui s'engage va conduire à l'opposition entre les deux principaux défenseurs de la Constitution, Madison et Hamilton : Madison craint de voir la politique du Secrétaire du Trésor renforcer une faction de créanciers, des accapareurs ayant collecté les divers titres de dettes à mesure que les projets d'Hamilton se concrétisaient. Madison déplore que ces accapareurs puissent être traités sur le même rang que les premiers patriotes. Il est injuste que tous les détenteurs de titres de la dette publique soient traités de manière identique : selon lui, les spéculateurs ayant racheté au dernier moment ces effets sont des profiteurs, et la proposition du Secrétaire du Trésor les enrichira indûment. « *Madison broke with Hamilton in proposing a discrimination which would provide some compensation to those original holders who had become creditors in support of the war effort and had been forced by necessity to sell their severely depreciated securities.* » (Aldrich, Grant, 1993, p.295). Madison peut voir dans cette question pratique une illustration idéale de sa théorie des factions, il craint en effet qu'en favorisant les agioteurs, on n'encourage les pratiques immorales, et qu'on accroisse la violence que les « forts » exercent sur les « faibles ». Devant les représentants, il propose que les créanciers fassent l'objet de traitements différenciés, mais cela ne sera pas retenu. En revanche, la question de la fusion des dettes s'avère plus difficile à trancher, Hamilton n'arrivant pas à dégager une majorité sur son projet.

b) Le compromis de 1790

La question de la consolidation de la dette fédérale oppose les *assumptionists* et les *anti-assumptionists*. Les premiers sont favorables à une consolidation de tous les engagements au niveau national (*assumption*) et débattent âprement avec les partisans d'une responsabilité étatique des dettes. Les nationalistes envisagent la centralisation politique et la question de la dette publique de manière conjointe : la consolidation de cette dernière assurerait au nouveau régime le soutien des détenteurs de titres de créance. Mais les représentants d'Etats peu endettés (Géorgie, Maryland) refusent de prendre en charge la dette des Etats dispendieux (Massachusetts, par exemple). Dans le climat politique de l'après-ratification, on soupçonne Hamilton de vouloir (ré)instaurer un pouvoir despotique. « *The opponents [...] argued that a permanently funded debt is incompatible with republicanism. [...] From an antifederalist point of view, the plan was consonant with the*

²⁶ « *Keenly aware of the role played by debt funding in consolidating the monarchy established by the Revolution of 1689, [the Nationalists] perceived in the public debt of the United States a potential bond of political union.* », Ferguson, 1988, p.853. « *States, like individuals, who observe their engagements, are respected and trusted : while the reverse is the fate of those, who pursue an opposite conduct.* », Hamilton, 1790a.

tendency of the Constitutional system to place political power in the hands of a moneyed aristocracy.” (Aldrich, Grant, 1993, p.306).

Pour Jefferson, la consolidation des dettes constitue « *a choice of evils* ». A l’instar de Madison, il estime que l’expansion territoriale vers l’Ouest (vente des terres) pourrait permettre de régler une bonne partie de la dette (voir Schmeller, 2009). Dans un courrier envoyé à Washington en 1792, Jefferson écrira à propos d’Hamilton : « *I would wish the debt paid to morrow; he wishes it never to be paid, but always to be a thing where with to corrupt & manage the legislature.*” (9 septembre 1792, cité par Swanson et Trout, 1992, p.110).

Le rapport d’Hamilton est globalement repris dans un projet de loi, mais le 12 avril 1790, l’*assumption* est rejetée par la Chambre des Représentants (31 voix contre 29). La situation est bloquée et très inquiétante pour l’avenir de l’Union²⁷. C’est à ce moment qu’est à nouveau discutée la question de la localisation de la capitale (discussion ajournée peu avant). Or, les représentants du Sud veulent éviter qu’une concentration excessive des pouvoirs ne se fasse à Philadelphie ou à New York et militent pour une installation de la capitale sur les rives du Potomac. Ces mêmes élus (*Southerners*) sont hostiles à la consolidation, car peu endettés, alors que les représentants du Nord sont plutôt favorable au projet d’Hamilton. Le 20 juin 1790, un dîner de conciliation entre Hamilton, Madison et Jefferson est organisé à l’initiative de ce dernier, qui vient d’être nommé Secrétaire d’Etat. Au cours de la soirée, un compromis se dégage entre les trois hommes : les deux républicains (du Sud) appuieraient la fusion des dettes, et en échange, Hamilton persuaderait ses alliés *Northerners* d’accepter le projet de capitale sur les rives du Potomac²⁸. Cette tractation, qui concerne la Chambre des Représentants, va avoir pour résultat de rendre le projet hamiltonien effectif peu après, avec pour principal résultat la consolidation des dettes (et l’installation d’une capitale sur la rive du Potomac). A l’été 1790, le Congrès reconnaît donc la totalité de la dette révolutionnaire à sa valeur nominale, et y intègre les dettes de guerre des Etats (l’ensemble des dettes représente alors environ 40% du revenu national). Le Trésor échange de nouveaux titres (*Treasury bonds*) contre les anciens, la majorité de ces créances sur l’Union seront rémunérées à 6% grâce aux droits de douanes prélevés par l’Union (Sylla, 2001). Le crédit de la jeune république est restauré à l’extérieur, avec un quadruplement des financements en provenance d’Europe.

Mais le circuit monétaire-fiscal désiré par Hamilton n’est pas encore bouclé.

²⁷ « *Divisions were so deep on the two issues [assumption, capital] that Hamilton considered resigning his post and Madison considered forcing an adjournment to allow passions to cool; “prominent men in both the North and the South began to question the viability of the Union and raise the possibility of a civil war”* », Clinton, Meirowitz, 2004, p.677.

²⁸ « *The outcome was that Jefferson, and Madison not opposing, agreed to the federal government’s one-time assumption of the states’ debts with no ‘haircuts’ for the speculators...* », Mc Kinnon, 2011.

IV Les deux Banques des Etats-Unis (1791-1836)

Hamilton publie un *Report on a National Bank* en décembre 1790 dans lequel il dénonce les émissions excessives de papier-monnaie. Pour compléter l'édifice monétaire et financier qu'il entrevoit, Hamilton propose la fondation d'une *Bank of the United States* (BUS). Il s'agit de centraliser les fonds disponibles : « les capitaux de nombreux individus sont rassemblés par la banque en un seul point et placés sous un contrôle unique. La masse ainsi constituée est, dans un certain sens, amplifiée par le crédit qui s'y rattache [...] et peut être mise en mouvement, à tout moment, pour venir en aide au gouvernement » (Hamilton, décembre 1790, in 1970, p.204). Ainsi, les emprunteurs individuels et le gouvernement pourraient trouver dans le nouvel établissement de quoi financer leurs besoins. Dans l'optique nationaliste, la cohésion financière serait ainsi renforcée. La consolidation de la dette nationale et la création d'une véritable banque de l'Union se complèteraient : les détenteurs de titres publics deviendraient actionnaires de la Banque, institution stimulant le commerce. De plus, la circulation de billets acceptés sans problème dans tous les Etats encouragerait l'activité.

a) La *First Bank of the United States* inconstitutionnelle ?

De nouveau, la proposition du Secrétaire du Trésor soulève des critiques : tout d'abord, comme cela avait été déjà le cas lors de la création de la *Bank of North America*, les opposants soulignent que l'établissement aura pour vocation de favoriser les marchands urbains, au détriment des agriculteurs. On regrette le système des banques foncières (voir Schweitzer, 1989, p.317). De plus, on considère que la B.U.S. ressemblerait trop à la Banque d'Angleterre, sensée répondre servilement aux demandes de la couronne britannique. Pour nombre d'élus, cette parenté agit comme un repoussoir car on craint de voir les Etats-Unis emprunter les mêmes voies financières que le « *Old rotten state* » dénoncé par Franklin... Surtout, d'après ses opposants, dont Madison, le gouvernement n'a pas le pouvoir d'instituer un tel établissement car seuls les Etats seraient en mesure de le faire. « *Opponents of the bank saw it as an unconstitutional monopoly that would concentrate wealth and influence [...]. In brief, the bank would exacerbate the evil effects of the funding system generally in creating that dangerous bond between political power and the interests of a particular social order that the antifederalists had warned again.* » (Aldrich, Grant, 1993, p.309).

Juridiquement, deux lectures de la constitution s'opposent à cette occasion : celle des pouvoirs explicites ou implicites conférés au gouvernement. Madison, représentant de la Virginie à la Chambre contredit à nouveau Hamilton : selon lui, l'exécutif ne peut constitutionnellement créer de telles sociétés. Comme précédemment, une scission existe entre les élus du Sud, plutôt hostiles, et ceux du Nord et des *Middle colonies*, favorables à cet établissement. Le président hésite et consulte, Randolph (*Attorney General*), Jefferson puis Hamilton. Dans sa réponse à Washington, Hamilton assure que le gouvernement fédéral peut créer une institution telle que la Banque : « Le pouvoir qui peut créer *la loi suprême de la nation dans tous les cas*, est incontestablement souverain dans celui qui nous intéresse. Ce principe général est indiscutable et résoud immédiatement la question *théorique* : les Etats-Unis ont-ils le pouvoir de créer une *société*, c'est-à-dire de conférer à un ou plusieurs individus, la qualité de *personne juridique* [...] ? il appartient au pouvoir souverain de créer des sociétés et en conséquence, à celui des Etats-Unis *relativement* aux *objets* confiés à la

gestion du gouvernement. » (lettre du 23 février 1791) Convaincu par les arguments de Hamilton, Washington fini par signer le texte et les deux chambres du Congrès votent la loi sur la Banque début 1791²⁹. De fait, cet établissement se rapproche du modèle de la Banque d'Angleterre fondée à Londres un siècle auparavant. On propose au public 25.000 parts d'un montant de 400\$ dans un appel à la souscription à Philadelphie (soit un capital de 10 millions de dollars). Il est prévu que le gouvernement possède 20% des titres, le reste étant détenu par des investisseurs privés. Les souscripteurs peuvent souscrire en titres d'Etat (et marginalement en espèces), pour chaque action, 100\$ sont réglés en espèces, et 300\$ en titres de dette publique (voir Cowen, 2000). Le cours des titres de la dette augmentent, et un circuit se forme entre la dette publique et l'établissement bancaire fédéral. Les créanciers de l'Union deviennent actionnaires de la BUS. Le siège de la Banque est situé à Philadelphie (où siège le gouvernement fédéral) en décembre 1791, et des succursales ouvrent en 1792 à Boston, New York, Baltimore et Charleston. La loi créant la BUS lui donne un monopole d'exercice : aucun établissement du même type (interétatique) ne pourra être créé par le Congrès durant la durée de sa charte (de 20 ans).

Parallèlement, cinq banques privées sont « incorporées » par divers Etats en 1791 (15 en 1794). Les billets des banques les plus importantes pourront être acceptés en paiement des impôts, ceux de la B.U.S. circulent entre les autres banques, la première peut donc agir sur le niveau de réserve des secondes : « *the Bank of the United States was the creditor in note exchanges with state banks* » (Bruchey, 1988, p.44). Pendant son mandat de Secrétaire du Trésor, Hamilton aura largement recours aux avances de la Banque³⁰.

Le *Coinage Act* de 1792 institue définitivement comme monnaie de compte et de paiement officielle le *dollar des Etats-Unis*, défini en argent et en or, auquel on applique la proposition de Jefferson, c'est-à-dire le compte en base décimale (valable pour la plupart des poids et mesures)³¹. Un Hôtel des monnaies est installé à Philadelphie. Dans un nouveau rapport « définitif » de 1795 sur la « *redemption* » de la dette publique, Hamilton met en place une caisse d'amortissement (*sinking fund*), sur le modèle français : alimenté par des recettes fiscales, ce fond rachètera les titres publics sur l'*open market*, ce qui permettra de faire diminuer les taux servis aux créanciers de l'Etat (Swanson, Trout, 1990). Non seulement, la cote des effets publics reflétera la confiance dans le gouvernement, mais un marché des titres publics actif permettra d'installer un climat favorable au développement des affaires privées. En 1795, Oliver Wolcott prendra la succession d'Hamilton en tant que Secrétaire du Trésor. Les *notes* de la *First BUS* circulent dans tous les Etats, seuls ses billets sont acceptés en paiement des impôts.

²⁹ C'est Madison qui ressuscitera la *Second Bank of United States*, après avoir critiqué le caractère non constitutionnel d'un tel établissement, voir plus bas.

³⁰ « *Although overtly modelled upon the Bank of England, the BUS was far more the creature of government patronage than its prototype.* », Ferguson, 1983, p.409. Début 1792, à New York, une fièvre financière importante saisit les investisseurs, mais Hamilton fera intervenir les correspondants du Trésor pour soutenir les cours et aider la banque étatique de New York, illustrant ainsi l'idée qu'il avait avancée selon laquelle « *Public utility is more truly the object of public banks than private profit.* » (in Bruchey, 1988, p.41).

³¹ « *the dollar was officially to be bimetallic, being defined as equivalent to 371,25 grains of silver or 24,75 grains of gold. [...] All foreign coins were to lose their status as legal tender three years after the American coins came into circulation.* », Davies, 1994, p.467.

b) Renaissance d'une Seconde B.U.S.

Devenus présidents des Etats-Unis, les républicains Jefferson (1801-1809) et Madison (1809-1817) resteront hostiles cette Banque, Jefferson soulignant son pouvoir politique néfaste : « *An institution like this, penetrating by its branches every part of the Union, acting by command and in phalanx, may, in a critical moment, upset the government.* » (Jefferson à Gallatin, 1803). La formalisation des structures monétaires et fiscales hamiltoniennes a considérablement réduit la participation des fermiers à l'amorce du circuit monétaire. Pourtant, paradoxalement, l'extension territoriale jeffersonienne (y compris l'achat de la Louisiane) reposera sur ce système : «... *Jefferson's empire was made possible by a Federalist fiscal system and Federalist policies of debt management.* » (Edling, 2007, p.299). Pourtant, Madison, devenu président, ne renouvellera pas la charte de la première BUS qui arrive à expiration sous son mandat en 1811. Mais la reprise des combats contre les armées britanniques en 1812 l'amènera à revoir sa décision. En effet, l'impréparation militaire et l'insuffisance des financements entraînent une série de défaites qui culmine avec la prise de la ville de Washington par les Anglais en 1814 (la Maison Blanche et le Capitole sont incendiés). Devant l'urgence de la situation et la nécessité de trouver des ressources, Madison est conduit à signer en 1816 la charte d'une seconde institution qui devient le « bras fiscal du gouvernement » (Mihm, 2007, p.111). Cette *Second B.U.S.* est dotée d'un capital bien supérieur à celui de la première (35 millions de dollars). « *On the surface it appears ironic that the party of Thomas Jefferson should thus have re-established one of the most notable creations of Alexander Hamilton.* » (Walters, 1945, p.130). En 1819, la Cour Suprême déclarera la B.U.S. conforme à la Constitution (avis *McCulloch vs Maryland*). Après des débuts caractérisés par l'instabilité (couverture métallique insuffisante, rôle flou auprès des banques privées), l'établissement se redressera dans les années 1820, en particulier sous la direction de Nicholas Biddle. La B.U.S. va contraindre les banques privées à respecter une certaine discipline, puisqu'elle réclame systématiquement la conversion en métal de leurs billets reçus à ses guichets. Mais Biddle affiche également des idées politiques whigs, ce qui attisera les critiques de jeffersoniens convaincus et des banques créées par les Etats.

c) « *Redemption* » de la dette et disparition de la Seconde B.U.S.

A son arrivée au pouvoir en 1829, le démocrate/républicain Andrew Jackson insiste sur sa volonté d'éteindre la dette nationale³² et critique la *Second Bank*. Sous sa présidence, la coalition d'opposants au « monstre » bancaire se renforce : elle est soupçonnée d'être monopoliste et dangereuse pour les institutions démocratiques (Mihm, 2007, p.125). Cette opposition rappelle celle affrontée par Hamilton trois décennies auparavant, mais, cette fois, le président des Etats-Unis est le plus farouche détracteur de la Banque. Jackson écrit : « *Both the constitutionality and expediency of the law creating the bank are well questioned by our fellow citizens; and it must be admitted by all that it has failed in the great end of establishing a uniform and sound currency.* »³³

³² « *Public debt [...] raised the specter of self indulgence, unembarrassed vice, and recklessness. Borrowing tempted the government to overspend and to expand beyond its legitimate sphere.* », Lane, 2007, p.70.

³³ Platt, 1968, p.4. On prête à Jackson cette phrase : « *The bank is trying to kill me, but I will kill it !* », *ibid.*, p.1.

L'activation du plan jacksonien « anti-Banque » se déroule en plusieurs étapes : après s'être assuré lors de son premier mandat auprès de Biddle que l'ensemble de la dette révolutionnaire serait effectivement soldée sous peu, Jackson oppose son veto au renouvellement de la charte de la *Second Bank of United States* en 1832 (la charte doit venir à expiration quatre ans plus tard). Les Démocrates voient alors dans l'édifice financier un symbole de l'emprise des financiers sur le pays. “*With the advent of President Jackson, the Bank was gradually drawn into conflict with the Democrats, who saw it as both a symbol and a means of exploitation by a financial plutocracy, a bank like other banks, only far larger and thus far more evil.*” (Meerman, 1963, p.379). Jackson mène sa campagne de réélection sous le slogan « *Jackson, no bank!* ». Selon lui, le « monstre » doit être terrassé. Dès 1833, il ordonne au secrétaire du Trésor de retirer les fonds déposés par le gouvernement des coffres de la B.U.S. pour les confier à des banques privées. Jackson essuie le refus William Duane, qu'il révoque du Trésor, afin de confier la tâche à Roger Taney, plus coopérant (voir Meacham, 2008, pp.248-269). A l'automne 1833, les fonds gouvernementaux détenus par la BUS depuis 1817 sont transférés à des banques installées dans divers Etat, désignées par les *whigs* hostiles à cette manœuvre sous le terme de *pet banks* (six sont dirigées par des jacksoniens)³⁴. En réaction, Biddle restreint drastiquement l'offre de monnaie de la BUS, espérant ainsi montrer le caractère indispensable de l'établissement à la bonne marche des affaires³⁵. Cette période est désignée sous le terme de « guerre bancaire » (voir Meerman, 1963, Temin, 1968).

En janvier 1835, on célèbre officiellement le remboursement des dettes contractées un demi-siècle auparavant pour financer la guerre d'indépendance. Jackson fait voter le *Specie circular*, qui oblige les acheteurs de terres publiques (à l'ouest) à payer en espèces d'or ou d'argent. Cette mesure provoquera un effondrement du marché des terres -jusqu'alors extrêmement actif- et jettera un doute sur la pérennité des monnaies-papier. S'ensuivra une grave crise en 1837 (avec disparition de 25% des banques). A ce moment, la seconde Banque en tant qu'agent privilégié du gouvernement ne peut plus intervenir, car ses liens avec le gouvernement ont été définitivement rompus et sa charte nationale est venue à expiration (après 1836, elle sera temporairement abritée par une charte spéciale en Pennsylvanie, avant de disparaître totalement en 1841).

Un demi siècle après la Révolution, « l'élimination de la dette nationale confirmait l'exceptionnalisme américain » envisagé par les pères fondateurs (Lane, 2007, p.75). C'est surtout le modèle d'une société jeffersonienne libérée des dettes qui est entériné. L'ère jacksonienne vient clore l'expérience hamiltonienne : les dettes étatiques ne sont plus globalisées, les banques étatiques ne dépendent plus de la *Bank of United States*. Les dissensions économiques et politiques entre Etats du Nord, de l'Est et du Sud, atténuées à la fin du XVIIIe siècle, réémergeront dans les années 1840 et 1850. Avec la disparition simultanée d'une dette et d'une banque de l'Union, les forces sectionnalistes aboutiront à la guerre de sécession. On le sait, il faudra attendre 1913 pour qu'un système de réserve fédérale concrétise à nouveau une volonté de centralisation dans le domaine bancaire aux Etats-Unis.

³⁴ “To the radical, hard-money faction of the Democratic party, however, "removal of the deposits" (as the order was popularly termed) was merely a first step toward more fundamental reform-elimination of the monetary disturbances that they attributed to reliance on bank paper for the currency of the country.”, Scheiber, 1963, p.196.

³⁵ “*Our only safety is in pursuing a steady course of firm restriction –and I have no doubt that such a course will ultimately lead to restoration of the currency and the recharter of the Bank.*” Biddle, cite par Meacham, 2008, p.269 ; « *This worthy President thinks that because he has scalped Indians and imprisoned judges he is to have his way with the Bank. He is mistaken...* », Biddle à Hopkinson, 21 février 1834, cité par Meerman, 1963, p.384.

CONCLUSION

« Europe is at an Alexander Hamilton moment, but there is no Alexander Hamilton in sight. »

Paul Volcker, 2011

D'après certains auteurs, la zone Euro connaîtrait aujourd'hui son « moment hamiltonien » (Volcker, 2011, Mc Kinnon, 2011, Sargent, 2012). La comparaison entre la situation des Etats-Unis après l'adoption de la Constitution et celui de la zone Euro deux siècles plus tard peut surprendre. En effet, même si les deux ensembles constituent des unions monétaires, les pratiques des Banques Centrales, la composition des budgets, la nature des dépenses publiques, les assiettes fiscales... sont très différentes. Toutefois, l'examen des doctrines et des positions défendues amène à trouver certaines rémanences. Dans les deux cas, une monnaie unique a été instituée entre plusieurs Etats, un problème de cohésion entre les dettes publiques se pose, les missions de la banque supérieure sont discutées. Face à la question des dettes, trois postures ont été évoquées dans ce chapitre : la doctrine Franklin consistait à les monétiser directement (« planche à billets »), celle de Jefferson (et de Madison) qui visait à conserver une segmentation des dettes étatiques (« pas de péréquation »), alors qu'Hamilton souhaitait une centralisation financière et fiscale³⁶. Le secrétaire du Trésor réussit à imposer ses idées dans les années 1790 et à connecter les circuits monétaires et fiscaux, avec une coopération étroite entre le Trésor et la *First Bank*. Sur le court terme, le schéma hamiltonien réussit la consolidation, le crédit des jeunes Etats-Unis est restauré à l'international, et les titres de la dette publique voient leur cours s'améliorer notablement. Guizot en fournit une description extrêmement positive : « Ce système [celui de Hamilton] était seul moral, seul sincère, seul conforme à la probité et à la vérité. Il consolidait l'Union en unissant financièrement les Etats, comme ils étaient unis politiquement. Il fondait le crédit américain par ce grand exemple de fidélité aux engagements publics et par les garanties qu'il assurait à leur exécution. » (Guizot, 1840, p.cxxx). On l'a montré, les idées de Jefferson et de Madison, s'ancraient dans des traditions différentes et défendaient des positions moins centralisatrices. Sans rejeter l'union politique, le niveau de souveraineté économique adéquat s'incarnait au mieux, selon eux, dans les frontières étatiques. Il fallait redouter le financement direct des dépenses gouvernementales.

Dans les années 1990, lorsqu'il s'est agi de concevoir les institutions monétaires de la future zone Euro, une approche réductrice a été empruntée, et ce, sur deux plans. En premier lieu, les rapports européens s'inspirèrent assez peu des travaux académiques qui, à partir des années 1960 (Mundell, 1961 ; Mc Kinnon, 1963, Kennen, 1969) s'intéressaient aux critères permettant d'instaurer des Zones Monétaires Optimales. Appliqué au cas européen (60% du commerce extérieur intra-zone), l'adoption d'une monnaie unique permettait de diminuer les coûts de transaction. En revanche, on a souligné la faible mobilité du facteur travail et l'absence de transferts budgétaires (Eichengreen, 1991). A la question « étalon commun ou monnaie unique ? » Mc Kinnon (1994) répondait que des finances publiques déficientes, plaideraient plutôt pour un étalon commun ; Tobin (1998) insista également sur la sous-optimalité de la future zone euro (mécanismes de redistribution insuffisants, en particulier). A l'inverse, le rapport publié sous l'égide de la Commission européenne « *One market, one money* » pointait « *the irrelevance of any overall*

³⁶ « Hamilton was an immigrant [...] He was not particularly attached to any state.[...] and he perceived that state particularism and state loyalties were a barrier to forming the nation he envisioned. », Sylla, 2001, p.244

requirement for convergence in the fields of taxation and public services » (Emerson et alii, 1992, p.129)... Au moment de la naissance de l'Euro, l'idée selon laquelle une monnaie unique pouvait être assimilée à une unification des dettes s'est formée parmi la communauté financière (une « convention » au sens keynésien du terme) et les taux sur les titres de dettes publiques ont convergé. Mais suite à l'éclatement de la crise des *subprimes*, ces créanciers ont révisé leurs jugements et ont à nouveau opéré une distinction entre les diverses qualités des signatures des Etats membres³⁷. Dans la zone Euro, la crise a révélé une tension entre plusieurs positions, sous-jacentes jusqu'à présent. Des principes *jeffersoniens* sont défendus par certains pays, caractérisés par un certain attentisme et le refus d'une prise en charge excessive de la situation au niveau communautaire. Cependant, un degré de *franklinisme* a été introduit en mai 2010, lorsque la B.C.E. a acquis pour 64 milliards d'euros d'obligations des quatre Etats en difficulté, opération renouvelée depuis août 2011... (*Securities Market Program*). En prenant de la latitude vis-à-vis des traités européens la B.C.E. cherche à limiter les tensions en acquérant des titres publics sur le marché secondaire. En ce qui concerne la position *hamiltonienne*, l'absence d'un Trésor public européen handicape la poursuite d'un fédéralisme budgétaire accru. La situation actuelle recèle des potentialités dé-structurantes pour l'Union et la possibilité d'une zone Euro « à plusieurs vitesses », est évoquée. Il y a deux siècles, Hamilton expliquait dans *le Fédéraliste* que sans institutions politiques, monétaires et fiscales cohérentes, les Etats-Unis prendraient l'apparence de « l'anarchie féodale » de l'Europe médiévale, soumise à l'agitation perpétuelle des baronnies (F.17, pp.104)...

Références

- Aldrich John H., Grant Ruth W., "The Antifederalists, the First Congress, and the First Parties", *The Journal of Politics*, Vol. 55, 2, 1993, pp. 295-326
- Appleby J., "What is Still American in the Political Philosophy of Thomas Jefferson ?" , *The William and Mary Quarterly*, Vol. 39, 2., 1982, pp. 287-309
- Baack, B., « Forging a nation state: the Continental Congress and the Financing of the War of American Independence », *Economic History Review*, 54, 4, 2001, pp.639-656
- Beard, *Economic Origins of Jeffersonian Democracy*, Londres, MacMillan, (1915) 1965
- Béranger, *Histoire Documentaire des Etats-Unis*, Nancy, Presses Universitaires de Nancy, 1986
- Bowling K. R., 1971, "Dinner at Jefferson's: A Note on Jacob E. Cooke's "The Compromise of 1790"" , *The William and Mary Quarterly*, Vol. 28, 4, pp. 629-648
- Bridenbaugh C., *Cities in the Wilderness, the First century of Urban Life in America 1625-1742*, New-York, Knopf, 1955
- Bruchey S., 1970, "Alexander Hamilton and the State Banks, 1789 to 1795", *The William and Mary Quarterly*, Vol. 27, No. 3, pp. 347-378
- Bruchey S., 1988, « Fiscal Policy and Economic Growth in the Thought of Alexander Hamilton », in *Prodotto lordo e finanza pubblica secoli XIII-XIX*, Paris, Le Monnier, pp.21-50
- Calomiris, C., 1988, « Institutional Failure, Monetary Scarcity, and the Depreciation of the Continental », *The Journal of Economic History*, vol.48, 1, pp.47-68
- Chaunu, P., *Les Amériques, 16^e-17^e-18^e siècles*, Paris, A. Colin, 1976

³⁷ « In other words, we have: Member states within a unified monetary system; versus Debtor states within a fragmented financial system in which member-states are individually caught up in a series of increasingly fragmented debt relations. » Dodd, 2010, p.19.

Clinton J. D., Meirowitz A., 2004, "Testing Explanations of Strategic Voting in Legislatures: A Reexamination of the Compromise of 1790", *American Journal of Political Science*, Vol. 48, 4, pp. 675-689

Coleman F., "The Hobbesian Basis of American Constitutionalism", *Polity*, vol.7, 1, 1974, pp.57-89

Conner, P.W., 1965, *Poor Richard's Politics, Benjamin Franklin and his new American order*, Oxford University Press, New York.

Cooke, J. E., 1970, "The Compromise of 1790", *The William and Mary Quarterly*, Vol. 27, 4, pp. 524-545

Cowen D., 2000, "The First Bank of the United States and the Securities Market Crash of 1792", *The Journal of Economic History*, vol.60, 4, dec.

Cowen D., Sylla R., Wright R.E., « The U.S. Panic of 1792 », NBER Summer Institute, Helsinki, 2006

Cowen, D., Wright, R.E., 2006, *Financial Founding Fathers*, University of Chicago Press

Cottret B., *La Révolution Américaine*, Paris, Perrin, 2003

Davies G., *A History of Money*, Cardiff, University of Wales, 1994

Desan, C., « The market as a Matter of Money : Denaturalizing Economic Currency in American Constitutional History », *Law and Social Inquiry*, vol.30, 2005, pp.1-60

Desmedt L., 2008, « Généalogie d'une monnaie mondiale », in *L'argent des anthropologues, la monnaie des économistes*, E. Baumann, L. Bazin, P. Ould-Ahmed, P. Phelinas, M. Selim, R. Sobel édts, L'Harmattan, Paris, pp.269-289

Desmedt, L., 2012, « Les analyses monétaires pré-classiques au sein de l'empire britannique », *Economies et Sociétés*, série PE, n° 47, décembre

Dodd, N., 2010, "Money, Law, Sovereignty: Where does this crisis leave the State?", Stockholm GIR conference

Edling M. , 2007, « "So immense a power in the affairs of war": Alexander Hamilton and the Restoration of Public Credit », *The William and Mary Quarterly*, 64, 2

Eichengreen, B., 1991, "Is Europe an Optimum Currency Area?", NBER working paper, n°3579

Emerson M. et alii, 1992, *One market, one money. An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union*, Commission of the European Communities, Oxford University Press

Ernst, J.A., « The Currency Act Repeal Movement : A Study of Imperial Politics and Revolutionary Crisis, 1764-1767 », *The William and Mary Quarterly*, vol.3-25, 1968, pp.177-211

Ernst, J.A., *Money and Politics in America 1755-1775*, The University of North Carolina Press, 1973

Ferguson E. J., "Currency Finance: An Interpretation of Colonial Monetary Practices", *The William and Mary Quarterly*, Vol. 10, No. 2, 1953, pp.154-180

Ferguson E. J., "Political Economy, Public Liberty, and the Formation of the Constitution", *The William and Mary Quarterly*, Vol. 40, 3, 1983, pp.389-412

Ferguson, E.J., « The American Public Debt and the Rise of the National Economy, 1750-1815 », in *Prodotto lordo e finanza pubblica secoli XIII-XIX*, Paris, Le Monnier, 1988, pp.843-864

Franklin B., 1729, *A Modest Enquiry into the Nature and Necessity of Paper Money*, in *The writings of Benjamin Franklin*, vol.2, Haskell House, 1907, pp.133-155

Franklin B., 1765 , *Remarks and Facts Relative to American Paper Money*

Franklin,B., 1786, *The retort courteous*, in *Writings*, New York, the Library of America, 1987, pp.1122-1130

Franklin B., 1771, « Autobiography », in *Writings*, the Library of America, New York, 1987

Gallatin, A., 1801, *Views of the Public Debt, Receipts & Expenditures of the United States*, Philadelphie

Greene, J., Jellison, M., « The Currency Act of 1764 in Imperial-Colonial Relations, 1764-1776 », *The William and Mary Quarterly*, Vol.3-18, pp.485-518, 1961

Grubb, F., « Creating the U.S. Dollar Currency Union, 1748-1811: A Quest for Monetary Stability or a Usurpation of State Sovereignty for Personal gain ? », *American Economic Review*, 93, 5, 2003, pp.1778-1798

Grubb, F., *Benjamin Franklin and the birth of a paper money economy*, Federal Reserve Bank of Philadelphia, Philadelphia, 2006(a)

Grubb, F., *Econ Journal Watch*, vol.3, 1, 2006(b)

Grubb, F., "The Net Worth of the US Federal Government, 1784-1802", *The American Economic Review*, Vol. 97, No. 2, 2007, pp. 280-284

Grubb, F., « Creating Maryland's Paper Money Economy, 1720-1739 : The Role of Power, Print, and Markets », colloque « Paper Money in Theory and History », City University, Londres, mars 2010

- Guizot, F., 1840, *Etudes historiques sur Monk et Washington*
- Hamilton, A., 1780, « lettre à James Duane, membre du Congrès Continental », 3 septembre, in *Réflexions sur la politique*, Vents d'ouest, 1970, pp.92-122
- Hamilton, A., « On the necessity of a National Bank », 1780, in *Histoire documentaire des Etats-Unis*, Bernard Vincent (éd), Nancy, Presses Universitaires de Nancy, 1985
- Hamilton, A., Jay, J., Madison, J., 1787, *The Federalist, a commentary on the Constitution of the United States. Being a Collection of Essays written in Support of the Constitution agreed upon September 17, 1787, by the Federal Convention*, Random House/Le Fédéraliste, Economica, 1988
- Hamilton, A., 1790(a), "First Report on the Public Credit", in *The Works of Alexander Hamilton*, Putnam's Sons, New York, vol.2, 1904
- Hamilton, A., 1790(b), "National Bank Communicated to the House of representatives", in *The Works of Alexander Hamilton*, Putnam's Sons, New York, vol.3, 1904
- Hellman, C.D., 1931, "Jefferson's Efforts towards the Decimalization of United States Weights and Measures", *Isis*, 16, 2, pp.266-314
- Henning, C.R., Kessler, M., 2012, *Fiscal Federalism: US history for architects of Europe's fiscal union*, Bruegel Essays, Bruxelles
- Jefferson, T., 1783, *Notes on the Establishment of a Money Unit, and of a Coinage in the United States*, in Hellman, 1931
- Jefferson, T., 1789, "letter to James Madison, September 6th, 1789", in *Works* ed. Par P. Leicester Ford, vol. VI, Correspondence 1789-92, Putnam's sons, New York, 1905, pp.3-11
- Jefferson, T., 1793, "letter to James Monroe, June 28, 1793", in *Works* ed. par P. Leicester Ford, vol. VII, Correspondence 1792-3, Putnam's sons, New York, 1905, p.295
- Kramnick, I., "The "Great National Discussion": The Discourse of Politics in 1787", *The William and Mary Quarterly*, Vol. 45, No. 1, 1988, pp. 3-32
- Lane, C., 2007, "The elimination of the national debt in 1835 and the meaning of jeffersonian democracy", *Essays in Economic and Business History*, vol. XXIV, pp.67-78
- Letwin, W., « Monetary Practice and Theory of the north American Colonies during the 17th and 18th Centuries », in *La Moneta nell'economia europea secoli XIII-XVIII*, Paris, Le Monnier, 1981, pp.439-469.
- Lunt, E.C., "Hamilton as a Political Economist", *The Journal of Political Economy*, Vol. 3, No. 3, 1895, pp. 289-310
- Luttrel, C., "Thomas Jefferson on money and banking: disciple of David Hume and forerunner of some modern monetary views", *History of Political Economy*, vol.7, 2, 1975, pp.156-173
- Madison, J., 1780, in *The Papers of James Madison*, ed. par H. Gilpin, vol.1, 1841
- Madison, J., 1790, "letter to Henry Lee", 13 avril 1790, in *Speeches in the First Congress, Writings*, vol.6, Putnam's Sons, New York, 1906
- Madison, J., 1791, "Public opinion", *National Gazette*, December 19, 1791, in *Letters and Other Writings of James Madison, Fourth President of the United States*, vol. 4, 1865
- Mathias, P., « The finances of freedom : British and American public finance during the war of independence », in *The transformation of England*, Londres, Methuen, 1979, pp.286-294
- Mc Coy, D., "Benjamin Franklin's Vision of a Republican Political Economy for America", *The William and Mary Quarterly*, Vol. 35, 4, 1978, pp. 605-628
- Mc Cusker, *Money and Exchange in Europe and America, 1600-1775*, Londres, Mc Millan, 1978
- Mc Kinnon, R., 1963, « Optimum Currency Areas », *American Economic Review*, 53, 4, pp.717-725
- Mc Kinnon, 1994, « A common monetary standard or a common currency for Europe ? Fiscal lessons from the United States », *Scottish Journal of Political Economy*, 41, 4, pp.337-357
- Mc Kinnon, R., 2011, "Oh, for an Alexander Hamilton to save Europe !", *Financial Times*, 18 décembre
- Meacham, J., 2008, *American Lion, Andrew Jackson in the White House*, Random House, New York
- Meerman, J., 1963, "The Climax of the Bank War: Biddle's Contraction, 1833-34", *Journal of Political Economy*, Vol. 71, No. 4, pp. 378-388

- Michener, R.W., Wright, R.E., "State "Currencies" and the Transition to the U.S. Dollar: Clarifying Some Confusions", *The American Economic Review*, Vol. 95, No. 3, 2005, pp. 682-703
- Moireau, 1892, *Histoire des Etats-Unis de l'Amérique du Nord*, Tome II, Paris, Hachette
- Morse, J.T., 1911, *Thomas Jefferson*, Houghton Mifflin Company
- Mundell, R., 1961, « A theory of Optimum Currency Areas », *American Economic Review*, 51, 4, pp.657-665
- Nettels, C., *The Money Supply of the American Colonies before 1720*, Madison, University of Wisconsin, 1934.
- Newman, E. P., "Franklin making money more plentiful", *Proceedings of the American Philosophical Society*, vol.115, 5, 1971, pp.341-349.
- Perkins, E. J., "Conflicting views on Fiat Currency: Britain and its North American Colonies in the Eighteenth Century", *Business History*, 33, 3, 1991, pp.8-30
- Platt, J., 1968, *The United States Independent treasury System*, U.S. Department of Interior.
- Pocock, J.G.A., *Le moment machiavélien*, 1975, PUF Paris, 1997.
- Poli, B., 1994, *Histoire des doctrines politiques aux Etats-Unis*, PUF
- Risjord, Norman K., "The Compromise of 1790: New Evidence on the Dinner Table Bargain", *The William and Mary Quarterly*, Vol. 33, 2, 1976, pp. 309-314
- Riskin, J., 1998, "Poor Richard's Leyden Jar: Electricity and Economy in Franklinist France", in *Historical Studies in the Physical and Biological Sciences*, Vol. 28, 2, pp.301-336.
- Rousseau, P., 2002, "Jacksonian Monetary Policy, Specie Flows, and the Panic of 1837", *The Journal of Economic History*, Vol. 62, No. 2, pp. 457-488
- Sargent, T., 2012, "United States then Europe now", Nobel Lecture
- Schabas M., 2001, « David Hume on experimental natural philosophy, money and fluids », *History of Political Economy*, 33:3, pp.411-435.
- Scheiber, H. J., 1963, "The Pet Banks in Jacksonian Politics and Finance, 1833-1841", *The Journal of Economic History*, Vol. 23, No. 2, pp. 196-214
- Schmeller, M., "The political Economy of Opinion", *Journal of the Early Republic*, 29, 2009
- Schweitzer, M., "State-Issued Currency and the Ratification of the U.S. Constitution", *The Journal of Economic History*, 1989, XLIX, 2, pp.311-322
- Sheehan, C.A., 2002, « Madison and the French Enlightenment: The Authority of Public Opinion », *The William and Mary Quarterly*, vol. 59, 4, pp. 925-956
- Sheehan, C.A., 2004, « Madison v. Hamilton: The Battle over Republicanism and the Role of Public Opinion », *The American Political Science Review*, Vol. 98, No. 3, pp. 405-424
- Sloan, H.E., 1995, *Principle & Interest, Thomas Jefferson and the Problem of Debt*, University Press of Virginia, Charlottesville
- Swanson D., Trout A., "Alexander Hamilton's Hidden Sinking Fund", *The William and Mary Quarterly*, Vol. 49, 1, 1992, pp. 108-116
- Swanson D., Trout A., "Alexander Hamilton, "the Celebrated Mr. Neckar," and Public Credit", *The William and Mary Quarterly*, Vol. 47, 3, 1990, pp. 422-430
- Sylla, R., « Shaping the US financial system, 1690-1913 : the dominant role of public finance », 1999, in Sylla, R., Tilly, R., Tortella, G., *The State, the Financial System and Economic Modernization*, Cambridge University Press, pp.249-270
- Sylla, R., ""The United States: Financial Innovation and Adaptation", in M. Bordo et R. Cortès-Conde, *Transferring Wealth and Power from the Old to the New World*, Cambridge, Cambridge University Pres, 2001, pp.231-258
- Temin, P., 1968, "The Economic Consequences of the Bank War", *Journal of Political Economy*, Vol. 76, No. 2, pp. 257-274
- Thayer, « The Land-Bank System in the American Colony », *The Journal of Economic History*, 2, 1953, pp.145-159
- Théret, B., "La monnaie au prisme de ses crises d'hier et d'aujourd'hui", in *La monnaie dévoilée par ses crises*, EHESS, Paris, 2007, pp.17-74.

Volcker, P., 2011, “The European Union/Eurozone in crisis”, Conference Proceedings, Trilateral Commission, Paris, pp.114-117

Walters, R., 1945, « The Origins of the Second Bank of the United States », *Journal of Political Economy*, vol.53, 2, pp.115-131