



**Nicolas Buat**

**DAVID  
RICARDO**

**L'économiste capital**

**Les Belles Lettres**



Nicolas Buat

DAVID RICARDO

*L'économiste capital*

PARIS  
LES BELLES LETTRES  
2023

*www.lesbelleslettres.com*

*Retrouvez Les Belles Lettres  
sur Facebook et Twitter*

*Tous droits de traduction, de reproduction et d'adaptation  
réservés pour tous les pays.*

*© 2023, Société d'édition Les Belles Lettres  
95, bd Raspail, 75006 Paris  
www.lesbelleslettres.com*

*ISBN : 978-2-251-45488-7*

## CHAPITRE 3

### La querelle du lingot

Les dix années qui suivent le séjour de Bath ne sont pas des années de réflexion et de loisir. On est encore loin du temps où Ricardo, une fois sa fortune faite, décide de se retirer des affaires pour cultiver son jardin et se livrer au travail, plus exigeant à ses yeux, de la spéculation intellectuelle. Il appartient encore à la City de Londres, où il devient un acteur de plus en plus influent dans un environnement perturbé par l'ascension de Bonaparte, qui devient Napoléon.

Les Guerres françaises, comme les appellent les Anglais, commencent en 1793 et ne sont brièvement interrompues que par la paix d'Amiens, le 25 mars 1802, un an après la chute de Pitt le Jeune. Mais la lutte reprend en mai 1803, et Pitt redevient Premier ministre l'année suivante. Si l'affrontement n'est pas toujours direct, l'Angleterre demeure l'âme des coalitions antifrançaises jusqu'à la victoire finale de Waterloo qui vient fermer, le 18 juin 1815, la parenthèse des Cent Jours ouverte par le débarquement de Napoléon, évadé de l'île d'Elbe.

Pendant cette période, Ricardo connut une courte carrière militaire, dont il tira plus d'honneur que de gloire – mais Bonaparte lui-même avait lu Smith, s'il faut égaler les deux plateaux de la balance. En 1797, la rumeur d'une invasion française par la subversion de l'Irlande se propagea, et Pitt ordonna la constitution de *Volunteers Associations* dans

toutes les paroisses d'Angleterre et d'Écosse. Chacun devait pourvoir à son équipement, et Ricardo reçut une commission de *First Lieutenant* auprès des *Loyal Lambeth Volunteers* qui comptaient trois compagnies d'infanterie et une de cavalerie, de soixante membres chacune. Ils reçurent leur drapeau le 22 septembre 1798 ; il y eut une cérémonie religieuse et les volontaires partirent pour l'exercice du côté de Vauxhall<sup>1</sup>.

L'épisode se répéta en 1803, peu après la rupture de la paix : Ricardo, qui venait de déménager dans l'East End, fut promu capitaine de Bromley, auprès des *Tower Hamlets Volunteers* cette fois. Son frère Moses y servait comme chirurgien. L'ami James Mill, de son côté, fut volontaire pendant six mois après lesquels il put écrire, non sans malice, « I am now a complete soldier ». Il n'y avait pas moins de trente mille volontaires à Londres, qui firent belle figure quand le roi Georges III les passa en revue dans Hyde Park. On attendait Napoléon de pied ferme ; il ne vint pas, on finit par se lasser du jeu, et, en 1810, le régiment de Bromley fut dissous. Ricardo écrivit à son supérieur que cela avait été un honneur pour lui de servir<sup>2</sup>.

Ce sont plutôt les batailles de Trafalgar et Austerlitz, livrées à six semaines d'intervalle en 1805, sur mer et sur terre, qui devaient illustrer la lutte finale entre une puissance maritime, l'Angleterre, et une puissance continentale, la France. Elles furent suivies d'une guerre économique. Après ce succès en demi-teinte, Napoléon se fixa un nouvel objectif, qui était de ruiner le commerce britannique afin de décourager

---

1. Sur Bonaparte lecteur de Smith, voir Chateaubriand, *Mémoires d'outre-tombe*, livre XIX, ch. 5, t. 1, p. 681 de l'édition de la Pléiade (Gallimard, 1969). Comme écrivain, Bonaparte s'est rendu coupable d'une nouvelle anglaise, *Le comte d'Essex*, que nous assimilerions au genre gothique (*ibid.*, p. 682).

2. Henderson, 1997, p. 205.

son adversaire. Le Blocus continental (1806-1814) ne rencontra pas le succès escompté: si tous les gouvernements d'Europe furent contraints d'y adhérer, le commerce extérieur se poursuivit sous le nom de contrebande, et la défection du tsar fut cause de la désastreuse campagne de Russie.

L'échec du Blocus peut se mesurer à la baisse toute relative des exportations anglaises: ce sont les consommateurs du continent qui en payèrent principalement le prix. Les produits coloniaux furent les premiers à manquer. La betterave fit longtemps attendre son sucre, et la chicorée son prétendu café, comme devait persifler le jeune Alcide Fonteyraud. Mais si, comme le dit cet auteur, le système du blocus était un *Zollverein* avant l'heure, il en avait aussi certains avantages. Le fait ne devait pas échapper à Friedrich List, témoin du premier essor des industries allemandes, protégées par le système de Napoléon avant d'être ruinées par la paix et le libre-échange.

La baisse du commerce extérieur anglais avec l'Europe fut, dans une large mesure, compensée par l'intensification des liens avec l'Amérique et le Canada, ce qui encouragea le développement de la flotte. La Grande-Bretagne s'était d'ailleurs sentie assez forte pour tenter en premier le blocus des ports français, stratégie que Napoléon essaya de retourner contre elle. Mais, sur les champs de bataille, rien ne venait alléger les dépenses d'une guerre qu'elle menait par procuration la plupart du temps. L'Angleterre accorde de généreux subsides à ses alliés, alors que, malheureusement pour elle, le conflit dure de façon inhabituelle. Contrairement au temps de la guerre de Sept Ans, qui avait vu la France s'épuiser en Allemagne, la défaite de l'Autriche et de la Prusse permettent à Napoléon de faire main basse sur l'Europe entière.

Le conflit est asymétrique à d'autres égards. Il existe une disproportion séculaire entre la population de l'Angleterre et celle de la France qui, quoique malthusienne avant la lettre,

demeure le pays le plus peuplé du continent. Entre 1750 et 1800, on peut ainsi estimer que la population française est passée de 25 à 30 millions d'habitants, et la population anglaise de 5,8 à 8,7 (10,5 avec l'Écosse et le pays de Galles, et 15 environ avec l'Irlande). Si l'Angleterre s'accroît beaucoup plus vite en proportion, et poursuit sur sa lancée avec 11,5 millions d'habitants en 1821, l'écart avec la France se maintient encore en termes absolus.

Il existe une asymétrie inverse en termes de finances publiques. Alors que la France est, depuis le temps de Colbert au moins, le pays des banqueroutes partielles, et que la Révolution a entraîné le pays dans un effondrement monétaire sans précédent, la Grande-Bretagne s'affirme, depuis 1694 et la fondation de la Banque d'Angleterre, comme le pays dont le système financier inspire la plus grande confiance. Les Guerres françaises n'en constituent pas moins une épreuve particulièrement rude : pour la première fois, en 1797, les paiements en espèces sont suspendus, et le billet de banque circule à cours forcé. Encore que cette situation soit sans commune mesure avec celle de la France, qui connaît la même année la «banqueroute des deux tiers», plus avantageusement affichée comme la garantie du «tiers consolidé», elle ouvre un nouvel âge de la pratique et de la théorie bancaire.

## 1. LA BANQUE D'ANGLETERRE DANS LA TOURMENTE

Le *Bank Restriction Act* du 30 novembre 1797 suspendait la convertibilité des billets le temps de la guerre, et même jusqu'à six mois après la signature d'un traité de paix durable. Il fallut attendre Robert Peel et son *Resumption Act* de 1819 pour que les choses reviennent à la normale, moyennant une période de transition qui s'acheva en 1821 seulement.

Pour autant aucune parenthèse de ce type n'aurait été concevable ailleurs en Europe, sans provoquer une banqueroute ou une crise de confiance générale.

La confiance des Anglais dans les billets de la Banque d'Angleterre était invétérée. C'est la première leçon que reçut Casanova, à son arrivée à Londres en 1763, de la part de lady Harrington : « Chez nous, payer en monnaie sonnante est une petite grossièreté qu'on pardonne cependant facilement à un étranger, qui ne peut savoir les usages ; mais tâchez que cela ne vous arrive pas une autre fois. » Qui plus est, la guinée d'or valait 21 shillings, et la livre de papier 20 shillings seulement en monnaie de compte, soit une différence de 5 %. Or, comme le note encore Casanova : « Vous devez cent guinées à quelqu'un, et vous lui donnez cent livres sterling en papier ; il ne dit rien malgré qu'il y perde, et il vous remercie. Par cette politique, la nation anglaise a rendu double son numéraire. Toutes les richesses qu'elle possède en monnaies comptantes lui servent à faire le commerce extérieur, et elle fait l'intérieur avec les signes représentatifs des mêmes richesses réelles. » Quarante ou cinquante ans après, ces remarques conservaient leur pertinence<sup>3</sup>.

La Banque d'Angleterre se bornait en général à escompter les traites du Trésor, et n'intervenait sur le marché commercial que d'une manière restreinte. L'acte de 1797 naquit des avances formidables qu'elle avait consenties au gouvernement de William Pitt, dont le débours avait laissé une encaisse métallique insignifiante. En revanche, dans les années qui suivirent, le billet à cours forcé fut principalement émis pour escompter des traites commerciales du secteur privé. C'était en soi une révolution. Comme les espèces avaient disparu de la circulation, les banques provinciales devaient gager

---

3. Casanova, *Histoire de ma vie*, vol. 9, ch. VII, t. 3, p. 145-147 de l'édition Bouquins (1993).

leurs émissions sur les billets de la Banque d'Angleterre, leur donnant le caractère d'un moyen de paiement dans tout le royaume, bien qu'ils n'eussent pas cours légal<sup>4</sup>.

Si la confiance ne fut pas atteinte, on assista à une certaine dépréciation des billets et à une hausse générale des prix, aggravée par les mauvaises récoltes de 1799 et 1800. La situation s'améliora ensuite : la prime de l'or sur la livre sterling, qui était montée jusqu'à 12 %, ne dépassait plus 3 % après 1801. La hausse des prix reprit néanmoins à l'automne 1808, et le rapport entre l'or et le sterling connut une évolution défavorable sur les places étrangères, notamment à Hambourg, dans les mois qui suivirent. L'agio s'éleva à 14 % en 1809, pour atteindre 30 % en 1813. Et si l'exportation des pièces était interdite en vertu de lois anciennes, il n'en était pas de même pour le lingot (*bullion*), qui bénéficiait de cette prime.

L'opinion publique s'empara du sujet tandis que le Parlement connaissait des débats animés. Lord King commence à publier ses remarques dès 1803, mais il est surtout connu pour avoir adressé à ses fermiers un avis selon lequel il voulait être payé en or, ou avec une quantité de papier suffisante pour acheter le nombre de guinées stipulées dans les baux passés avant le *Restriction Act*. Ce faisant, il rompait le consensus selon lequel les billets de la Banque d'Angleterre étaient acceptés en paiement des dettes, ce qui obligea le gouvernement à affirmer, en 1811, le cours légal des billets. Cette décision fut complétée par le *Coinage Act* du 22 juin 1816, qui voit l'adoption formelle de l'étalon-or.

Quelle était la nature réelle de la Banque d'Angleterre, qui n'était au départ qu'un établissement privé jouissant, pour les prêts consentis au gouvernement, d'un monopole exclusif ?

---

4. Rist, *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie...* (1951), 2002, p. 126.

Ce débat, qui n'avait pas lieu d'être au siècle précédent, naquit avec le *Restriction Act*, bientôt contesté de toute part. Les effets en étaient cependant encore peu sensibles en 1802, au moment où Henry Thornton prit la plume pour en défendre la nécessité.

## 2. HENRY THORNTON

Né en 1760, Thornton était issu d'une famille de négociants internationaux. Il publia sa *Recherche sur la nature et les effets du papier de crédit en Grande-Bretagne* au moment où son frère aîné Samuel devenait gouverneur de la Banque d'Angleterre. C'était encore, par tradition familiale, un chrétien évangélique fervent et engagé au sein de l'Église établie, ce qui l'opposait aux méthodistes, qu'on assimilait à des dissidents. Comme ses frères, il résidait à Clapham, un village du Surrey bientôt rattrapé par le Grand Londres, d'où le sobriquet de «secte de Clapham» qui fut donné au petit troupeau qui avait pris ses quartiers dans la propriété familiale. Un de ses principaux combats, aux côtés de Wilberforce, fut l'abolition de l'esclavage. L'engagement politique allait naturellement de pair : Henry Thornton fut député de Southwark de 1782 à sa mort en 1815. Loin d'être un radical, il votait en général du côté de Pitt et des tories<sup>5</sup>.

Si la réflexion économique n'était pas au centre de ses préoccupations, Thornton eut un rôle pionnier dans la théorie de la monnaie. Avec la déclaration de guerre par la France, en février 1793, et la crainte d'un débarquement en 1797,

---

5. Sur Thornton et son œuvre, *An Inquiry into the Nature and Effects of Paper Credit of Great Britain* (1802), voir la présentation faite par Stanislas Standaert en introduction à la réédition de son traité (Classiques Garnier, 2021).

la Banque d'Angleterre doit faire face à des demandes de remboursement plus nombreuses qu'à l'ordinaire. C'est ce que Thornton assimile à un drainage interne des espèces, par opposition au drainage externe qui se nourrit des subsides consentis aux alliés, ou du déficit commercial creusé par les mauvaises récoltes, qui obligent l'Angleterre à importer du blé au prix fort.

La conjoncture agricole se dégrade à nouveau en 1800. L'agronome Arthur Young lance l'alarme, et le ministère doit admettre à son tour que le royaume risque de manquer d'aliments. Mais s'il est toujours de bon ton d'accuser les accapareurs et autres spéculateurs, les temps ont changé depuis l'ancien régime économique. Bien avant la France, l'Angleterre a évacué le spectre de la famine: aucune catastrophe de ce genre n'a eu lieu depuis celle de 1624, qui touche surtout le nord, ni depuis 1700 en Écosse, qui connaît tout au long du XVIII<sup>e</sup> siècle un rattrapage significatif. Aussi une partie de l'opinion crie-t-elle haro sur la Banque, accusée d'avoir dégradé le change et renchéri les prix par ses émissions excessives. Seule voix dissonante, Malthus suggère que l'augmentation de la circulation est sans doute un effet, plutôt qu'une cause, du prix élevé des denrées.

Les statistiques étaient peu nombreuses, et leur secret bien gardé. Les esprits les plus éclairés en étaient réduits aux conjectures pour exercer leur sagacité. La Banque d'Angleterre est une entreprise privée, et les membres du Parlement eux-mêmes finissent par s'agacer du peu d'informations qu'elle leur donne. Mais le député Henry Thornton devait bénéficier des lumières de son frère Samuel, nouveau gouverneur de l'établissement. D'abord inspiré par un esprit polémique, il finit par offrir, en 1802, un véritable traité au public.

La parution en fut sans doute précipitée par la paix d'Amiens, qui semblait annoncer la fin de la Suspension.

Dans son effort d'élucidation, Thornton introduit la notion de *circulating medium*, expression nouvelle qui fera son chemin jusqu'aux débats de la Chambre des communes. Il entend par «moyen circulant» tout moyen de paiement, espèces, billets de banque ou autres, y compris les lettres de change et les billets à ordre, susceptible de passer d'une main à une autre. Ce faisant, il voulait s'affranchir de la notion même de convertibilité, pour s'inscrire dans le cadre de l'interchangeabilité défini en 1797, et parachevé en 1816 par l'affirmation de l'étalon-or, qui devait lui fournir un point d'ancrage.

Mû en cela par un patriotisme tout britannique, Thornton estimait que la Banque d'Angleterre était radicalement différente des banques d'émission du continent, dont le papier connaissait habituellement une décote vis-à-vis du numéraire. On ne peut lui donner tort sur ce point, à considérer la situation de la France. Le Système de Law avait été la première tentative d'imposer un cours forcé du billet de banque, allant jusqu'à la démonétisation des métaux précieux en 1720. La France avait vécu en deux ans, non sans brutalité, ce que l'Angleterre avait patiemment appris en un siècle, et il ne fut plus question de Banque royale ou de Banque de France avant 1800. Le principal révélateur de l'échec de Law avait été l'effondrement de la livre tournois sur les places étrangères, une fois passé l'engouement des débuts. C'est ce que l'Angleterre commençait à éprouver à son tour, mais elle était historiquement mieux armée, et Thornton tombait à point pour lui fournir un cadre de pilotage.

Il affirme la nécessité de limiter l'émission de papiermonnaie, au sens large, afin d'en préserver la valeur en lingots. Il préconise à cette fin le rationnement des prêts, puisqu'à cette époque le pilotage par les taux n'est pas concevable, le seul taux légal, celui de l'usure, étant limité à 5 %, comme il le sera jusqu'en 1854. S'il réfute la possibilité d'un

déficit durable de la balance des paiements, du fait de l'égalisation internationale des prix exprimés en or, il préconise dans l'immédiat la poursuite de la Suspension, pour mieux soutenir le change international.

Convaincu du caractère avant tout endogène de la régulation de la masse monétaire, Thornton a l'intuition que le change peut se rétablir sans aucune réduction substantielle de la quantité de papier : c'est d'ailleurs ce qui arrivera peu après la publication de son ouvrage. Quant à l'objection de Malthus, qui faisait dépendre l'augmentation de la circulation de la hausse des prix, il est prêt à l'accepter sous certaines conditions, ne considérant pas que l'émission de papier puisse être cause directe d'inflation.

En dépit de la guerre, les économistes du continent ne cessent d'observer avec attention ce qui se passe en Grande-Bretagne, et l'ouvrage de Thornton est rapidement traduit en français. Jean-Baptiste Say doit néanmoins attendre la deuxième édition de son propre traité d'économie, en 1814, pour discuter les idées de son homologue britannique. Il critique l'idée, paradoxale à ses yeux, qu'un surcroît d'émission de billets puisse étouffer une panique bancaire.

La subtilité de Thornton, qui cherche avant tout à éviter une crise de liquidité, ne sera pas toujours comprise des économistes français. Adolphe Blanqui, qu'on ne confondra pas avec son frère, le fameux révolutionnaire, n'est pas moins sévère que Say. Or il joua un rôle prépondérant dans la diffusion de l'économie politique en France ; il fut le maître du jeune Alcide Fonteyraud, traducteur et principal introducteur des idées de Ricardo. L'originalité de Thornton ne sera pleinement reconnue qu'au siècle suivant. La controverse sur le prix du lingot, qui met en lumière les talents de Ricardo à partir de 1809, conduit également à son éclipse.

3. RICARDO ET LE *BULLION REPORT*

L'autorité de Ricardo, confortée par ses succès sur le marché des changes à une époque où l'argent, plus que jamais, est le nerf de la guerre, le pousse à intervenir dans la vie publique. Et c'est comme pamphlétaire autant que théoricien qu'il fait ses premières armes : ses trois articles du *Morning Chronicle*, dont le premier est daté du 29 août 1809, paraissent en préalable à une première monographie, *Le haut prix des lingots*, publié en 1811.

La dépréciation des billets est d'abord un fait palpable pour Ricardo, conforté par son expérience d'agent de change. Il a déjà longuement frotté sa pensée à celle du docteur Smith, comme il l'appelle, et qui lui sert de point d'appui. Il découvre maintenant celle d'Henry Thornton. Il réfléchit, commence à écrire ; il montre son manuscrit à James Perry, directeur du *Morning Chronicle* depuis 1789, un journal plus particulièrement ouvert aux whigs et aux radicaux, qui l'incite à publier ses idées sous forme de lettres. La première paraît le 29 août, sans signature – et non le 6 septembre 1809 comme l'ont indiqué ses premiers biographes.

Ce succès invita Ricardo à reprendre ses écrits sous la forme plus méthodique d'un traité, qui parut quelques mois après la formation d'une commission parlementaire chargée d'étudier la question du lingot, le *Bullion Committee*, dont les conclusions seront prises en partie sous son influence. Cet essai intitulé *The High Price of Bullion*, avec comme sous-titre explicite *A Proof of the Depreciation of Bank Notes*, fut prolongé d'une polémique avec Charles Bosanquet, gouverneur de la *South Sea Company* (le krach de 1720 était bien loin), auteur de *Practical Observations on the Report of the Bullion Committee*.

Ricardo s'attache ici principalement à montrer que l'abondance ou l'insuffisance des moyens de paiement

est toute relative, et que tant que la circulation est faite de monnaie d'or et d'argent, ou de billets convertibles, il est impossible que les changes extérieurs s'éloignent du pair. Or depuis 1797 l'Angleterre émet un papier non convertible, et surabondant comme en témoigne le fait que l'exportation des lingots devient avantageuse à ceux qui peuvent en tirer, sur les places étrangères, un montant nettement supérieur au prix proposé par l'Hôtel des monnaies de Londres.

Ricardo y esquisse au passage une théorie du taux d'intérêt, qui ne se règle pas sur la rareté ou l'abondance des moyens de paiement, mais sur celle du capital réel, qui ne consiste pas en signes monétaires. Il y explique également comment doivent se répartir les métaux précieux à travers le monde : leur quantité absolue importe peu, et la découverte d'une mine, par exemple, entraînera une exportation d'or et d'argent dans les autres pays jusqu'au moment où les besoins de la circulation seront à nouveau satisfaits. Pour Ricardo, la monnaie n'est pas désirable en elle-même.

Il qualifiait lui-même de pamphlet un essai qui ne s'embarassait pas des précautions propres au genre de l'*Inquiry*. Toute la thèse est déjà résumée dans le titre, et le remède suggéré dans le sous-titre. Du corps du délit, le haut prix du lingot, on remontait à l'arme du crime, la dépréciation du billet de banque. Le style n'est pourtant pas celui d'un polémiste dont la violence emporterait tout sur son passage. Il demeure d'une retenue toute britannique et parlementaire, même si l'auteur ne pense pas encore à se faire élire député. Il frappe plus par sa précision chirurgicale que par ses effets de manche. On y trouve, dès les premières pages, cet art de la supposition, parfois malicieuse, qui est comme le signe de la maïeutique ricardienne : « Supposons qu'au lieu de découvrir une mine dans un pays, on y fondât une banque, telle que la Banque d'Angleterre... »

Mais Ricardo ne pousse-t-il pas déjà trop l'art de la logique et le don de l'abstraction, ce « vice ricardien » déploré par Schumpeter et qu'il aurait en partage avec Keynes ? Il s'en explique et pousse la pointe dans sa réponse à Bosanquet. Ce dernier « commence par se prévaloir d'une accusation vulgaire contre les théoriciens... Il prévient le public de ne point ajouter foi à leurs spéculations abstraites avant de les avoir soumises à l'épreuve du fait... et les esprits sont sollicités à admettre qu'une théorie reconnue par ses adversaires comme invulnérable aux armes de la raison et des arguments, peut être renversée par un appel aux faits ». Ricardo s'en sort en critiquant les chiffres avancés par ses contradicteurs : car « si les faits s'étaient trouvés répondre à l'exposé qu'en a donné M. Bosanquet, il m'eût paru difficile de les concilier avec ma théorie »<sup>6</sup>.

Ricardo joue ici de sa connaissance d'un « commerce inondé par la concurrence et dont les plus légères oscillations sont surveillées par des hommes d'une subtilité proverbiale », capables de reconnaître au premier coup d'œil l'in vraisemblance des chiffres avancés par Bosanquet. Mais s'il endosse le rôle de l'expert, c'est pour mieux défendre le rôle de l'analyse logique, face à « de tels penseurs qui peuvent difficilement scruter des faits. Ils sont crédules et fatalement crédules, car ils ne peuvent en appeler à aucun principe ». Théoricien et observateur avisé des marchés, Ricardo conclut contre tous ces chiffres ou exceptions « destinées à détruire des opinions fondées sur une saine théorie, sanctionnées par des hommes pratiques, et contrôlées par l'expérience »<sup>7</sup>.

---

6. Ricardo, *Œuvres complètes*, 1847, p. 459-463 *passim*, dans la traduction d'Alcide Fonteyraud et de Francisco Solano Constanio. Sur cette idée de vice ricardien (et keynésien), voir Schumpeter, 1983, t. II, p. 134-135.

7. Ricardo, *Œuvres complètes*, 1847, p. 477 et 485.

Ricardo devint ainsi le porte-étendard des bullionistes les plus intransigeants. Ses adversaires, au contraire, soutenaient que la politique de la Banque d'Angleterre avait un rôle essentiellement passif dans l'émission des billets, qui, par l'escompte des effets du commerce, trouvaient leur contrepartie dans les besoins de l'économie réelle. Cette théorie des effets réels (*Real Bills*) exonérait la Banque de toute responsabilité dans la hausse des prix et la dégradation des changes extérieurs. À quoi les bullionistes eurent beau jeu d'objecter que les billets avaient également leur contrepartie dans la dette publique, à laquelle leur doctrine, déjà réfutée par Thornton, ne pouvait s'appliquer<sup>8</sup>.

Rist déplore que Ricardo l'ait emporté aux yeux du public par la grâce de ses simplifications tranchantes. Il n'est d'ailleurs pas le seul à penser que des écrits de circonstance aient pu lui valoir une autorité usurpée, au détriment de Thornton. Schumpeter, qui est un juge autrement sévère, reconnaît à Ricardo le mérite assez rare de citer généreusement ses sources. Toute son œuvre en effet se présente comme une critique de celle du « docteur Smith », et plus spécifiquement ici, comme une discussion de celle de Thornton, pour lors député et membre influent du *Bullion Committee*.

Ce comité, chargé de rechercher la cause des prix élevés de l'or, déposa, en juin 1810, un rapport dont la discussion ne fut engagée qu'en avril 1811. Ses conclusions, qui pouvaient refléter certaines divergences en son sein, étaient moins catégoriques que celles de Ricardo. Tout en minimisant la perte de confiance dans la monnaie, il n'en préconisait pas moins le retour à la convertibilité, dans un délai de deux ans, comme le seul moyen de la restaurer pleinement. Plus proche en cela de l'analyse de Thornton, il admettait que

---

8. Voir l'introduction de Standaert à Thornton, *Recherche sur la nature et les effets du papier de crédit en Grande-Bretagne*, 2021, p. 24-28.

certaines fluctuations des changes, sans rapport clairement établi avec l'émission de billets, devait être rattachées aux mouvements du commerce et aux aléas politiques.

Pour autant, les conclusions de ce *Bullion Report* furent repoussées aux Communes à une large majorité. Il était prudent d'attendre un peu plus. La puissance de Napoléon n'était pas encore ébranlée, si l'on considère avec Charles-Éloi Vial que le 15 août 1811 marque l'apogée de l'Empire. La paix était loin d'être signée, l'horizon de la guerre incertain, et les motifs qui avaient conduit à la Suspension de 1797 jouaient encore à plein. Les achats d'or de la Banque d'Angleterre après 1815 eurent ensuite un effet déflationniste, et Ricardo ne fut pas le dernier à l'accuser d'incompétence.