

## ABSTRACTS

---

*Ben Baack*, **America's first monetary policy: inflation and seigniorage during the Revolutionary War**

This examination of America's original monetary policy as implemented by the Continental Congress during the Revolutionary War finds that the extreme inflation experienced during the war resulted from a policy designed to circumvent a free-rider problem institutionalised by the Articles of Confederation, and that war news played a critical role in the behaviour of the money base over time. Furthermore, despite the extreme inflation, the inflation tax that accrued to Congress remained on the left side of the Laffer curve.

*Graeme G. Acheson and John D. Turner*, **The secondary market for bank shares in nineteenth-century Britain**

Stock transferability and liquidity are viewed as vital characteristics of capital markets. Surprisingly, we know very little about the level of trading activity on, and liquidity of the market for, company stock during the rapid growth of the British capital market in the nineteenth century. This article attempts to shed some light on this important issue by examining the market for bank shares using trading data collected from bank archives. Our evidence suggests that trading activity and liquidity changed imperceptibly over the century. We also find that ownership structure is a major determinant of trading activity and liquidity; whereas shareholder liability regimes don't appear to affect liquidity.

*Erik Buyst and Ivo Maes*, **Central banking in nineteenth-century Belgium: was the NBB a lender of last resort?**

The creation of the National Bank of Belgium (NBB) in 1850 marked a fundamental reform of the Belgian financial system. It clearly aimed at rendering the financial system more crisis resistant, especially by restricting the leverage of the banking sector. The NBB, which received the privilege to issue banknotes, was subject to strict rules to grant only short-term credit against collateral. The NBB took up a key role in maintaining monetary stability, especially by safeguarding the convertibility of banknotes. The NBB also took part in certain rescue operations of financial institutions. However, this was mostly on explicit demand from the finance minister and for crises concerning discount banks. It would then be an exaggeration to consider it as a lender of last resort, in the sense of taking responsibility for the stability of the financial system. This should be no surprise, given the limitations imposed by its statutes, especially the limitation to short-term credits and the strict rules on collateral, the role of the profit motive in its commercial activities and the priority for safeguarding the convertibility of banknotes.

*Howard Bodenhorn*, **Free banking and bank entry in nineteenth-century New York**

Previous studies of entry under New York's free banking law of 1838 have generated conflicting results. This article shows that different measures of entry lead to different conclusions about the competitive effects of the law. Measured by the entry of new banks, New York's free banking law led to increased rates of entry relative to other states. Free banking did not, however, lead to significant increases in capital accumulation in the industry. This paradoxical outcome resulted from the regulatory features of free banking, especially the bond security feature, which reduced profitability and incentives to invest in banking.

## RÉSUMÉS

**Ben Baack, La première politique monétaire de l'Amérique: inflation et seignuriage pendant la guerre révolutionnaire**

Cet examen de la première politique monétaire de l'Amérique, telle qu'appliquée par le congrès continental pendant la guerre révolutionnaire, trouve que l'inflation extrême connue pendant la guerre était le résultat d'une politique destinée à faire échouer un problème free-rider institutionnalisé par les Articles de la Confédération, et que les nouvelles de la guerre ont joué un rôle critique dans le comportement de la base d'argent au fil du temps. De plus, en dépit de l'inflation extrême, l'inflation fiscale qui s'est accumulée au Congrès est restée du côté gauche de la courbe de Laffer.

**Graeme G. Acheson et John D. Turner, Le marché secondaire des actions bancaires dans la Grande Bretagne du dix-neuvième siècle**

La transférabilité et la liquidité du stock sont considérées comme des caractéristiques vitales du marché des capitaux. Étonnamment, nous connaissons très peu de choses sur le niveau des activités commerciales du marché britannique des capitaux au dix-neuvième siècle. Cette communication essaie d'éclairer cette question importante en examinant le marché des actions bancaires avec des données commerciales recueillies dans les archives bancaires. Notre preuve suggère que l'activité et la liquidité commerciales ont changé de manière imperceptible pendant le siècle. Nous trouvons également que la structure de propriété est un déterminant majeur de l'activité et la liquidité commerciales, tandis que les régimes de responsabilité des actionnaires n'ont pas l'air d'affecter la liquidité.

**Erik Buyst et Ivo Maes, Les opérations bancaires centrales en Belgique du dix-neuvième siècle: la NBB était-elle un prêteur de dernier ressort?**

La création de la Banque Nationale de Belgique (BNB) en 1850 a marqué une réforme fondamentale du système financier belge. Elle a clairement eu pour but de rendre le système financier plus résistent aux crises, spécialement en restreignant l'influence du secteur bancaire. La BNB, qui avait reçu le privilège d'émettre des billets de banque, était sujette à des règles strictes de n'accorder des crédits à court terme que contre nantissement. La BNB a joué un rôle clé dans le maintien de la stabilité monétaire, en particulier dans la sauvegarde de la convertibilité des billets. La BNB a aussi pris part à certaines opérations de sauvetage d'institutions financières. Cependant, c'était surtout à la demande explicite du ministre des finances et pour les crises concernant les banques d'escompte. Il serait donc exagéré de la considérer comme prêteur de dernier ressort, c'est-à-dire en étant responsable de la stabilité du système financier. Ce qui ne constitue pas une surprise, étant données les limitations imposées par ses réglementa, en particulier la limitation des crédits à court terme et les règles strictes sur le nantissement, le rôle du motif des profits dans ses activités commerciales et la priorité de sauvegarde de la convertibilité des billets.

**Howard Bodenhorn, Les opérations bancaires et les entrées bancaires libres à New York au dix-neuvième siècle**

Des études précédentes conduites selon la loi bancaire libre de New York de 1838 ont produit des résultats contradictoires. Cette communication montre que des mesures différentes d'entrée mènent à des conclusions différentes sur les effets compétitifs de la loi. Mesurée par l'entrée de nouvelles banques, la loi bancaire libre de New York a entraîné des taux élevés d'entrée par rapport aux autres états. Cependant, les opérations bancaires libres n'ont pas entraîné d'augmentation importante dans l'accumulation de capital dans l'industrie. Ce résultat paradoxal provient des caractéristiques réglementaires des opérations bancaires libres, en particulier la fonction de sécurité du titre, qui a réduit la profitabilité et les d'incitations à l'investissement dans le secteur bancaire.

## ABSTRAKTE

**Ben Baack, Amerikas erste Währungspolitik: Inflation und Münzerlöse während des Amerikanischen Unabhängigkeitskrieges**

Diese Untersuchung der ersten amerikanischen Währungspolitik, die vom Kontinentalkongress während des Amerikanischen Unabhängigkeitskrieges implementiert wurde, kommt zu dem Schluss, dass die extreme während des Krieges herrschende Inflation das Ergebnis einer Politik war, die darauf abzielte ein Free-Rider-Problem zu umgehen, das durch die Konföderationsartikel institutionalisiert worden war, und dass Kriegsnachrichten das Verhalten der Geldbasis mit der Zeit entscheidend beeinflussten. Des Weiteren blieb die Inflationssteuer, die dem Kongress zufiel – trotz der extremen Inflation – auf der linken Seite der Laffer-Kurve.

**Graeme G. Acheson und John D. Turner, Der Sekundärmarkt für Bankaktien im 19. Jahrhundert in Großbritannien**

Übertragbarkeit von Aktien und Liquidität werden als wichtige Grundeigenschaften von Kapitalmärkten angesehen. Überraschenderweise wissen wir nur sehr wenig über den Grad der Handelsaktivitäten mit und die Liquidität des Marktes für Unternehmensaktien während des rapiden Wachstums des britischen Kapitalmarktes im 19. Jahrhundert. Diese Arbeit versucht, etwas Licht auf diese wichtige Frage zu werfen, indem sie den Markt für Bankaktien anhand von Daten, die aus Bankarchiven zusammen getragen wurden, untersucht. Unser Beweismaterial deutet darauf hin, dass sich Handelsaktivität und Liquidität im Laufe des Jahrhunderts nur unmerklich veränderten. Wir erfahren ebenfalls, dass die Eigentumsstruktur ein wichtiger bestimmender Faktor von Handelsaktivität und Liquidität ist; wohingegen Aktionärsverbindlichkeitssysteme die Liquidität scheinbar nicht beeinflussten.

**Erik Buyst und Ivo Maes, Das Zentralbankwesen im 19. Jahrhundert in Belgien: War die NBB ein Kreditgeber letzter Instanz?**

Die Schaffung der Belgischen Nationalbank (NBB) im Jahre 1850 signalisierte eine fundamentale Reform des belgischen Finanzsystems. Sie zielte deutlich daraufhin ab, das Finanzsystem krisenresistenter zu machen, insbesondere durch die Beschränkung des Verschuldungsgrads des Banksektors. Die NBB, die das Privileg zur Herausgabe von Banknoten erhielt, unterlag strengsten Regelungen die ihr nur gestatteten, kurzfristige Kredite gegen entsprechende Sicherheiten zu gewähren. Die NBB nahm eine wichtige Stellung bei der Aufrechterhaltung der Währungsstabilität ein – insbesondere dadurch, dass sie die Konvertierbarkeit der Banknoten absicherte. Die NBB beteiligte sich ebenfalls an bestimmten Rettungsoperationen für Finanzinstitute. Dies erfolgte jedoch meist auf ausdrückliche Anweisung des Finanzministers und bei Krisen, die Diskontbanken betrafen. Es wäre daher übertrieben, sie als "Kreditgeber letzter Instanz" zu bezeichnen, wenn man diesen Begriff in dem Sinne interpretiert, dass eine Verantwortung für die Stabilität des Finanzsystems übernommen wird. Dies dürfte keine Überraschung sein, wenn man die Beschränkungen berücksichtigt, die der Bank durch ihre Statute auferlegt wurden – insbesondere die Beschränkung auf kurzfristige Kredite und die strengen Vorgaben in Bezug auf Sicherheiten, die Rolle, die das Gewinnmotiv in ihrer gewerblichen Aktivität spielte und die Priorität, die Konvertierbarkeit von Banknoten abzusichern.

**Howard Bodenhorn, Freibankwesen und Eintritt in das Banksystem im 19. Jahrhundert in New York**

Bisherige Studien zum Eintritt von Banken in das Banksystem unter der New Yorker Freibankgesetzgebung von 1838 haben widersprüchliche Ergebnisse hervor gebracht. Dieser Artikel zeigt, dass die unterschiedlichen Maßstäbe, die für den Eintritt in den Markt angelegt werden, zu unterschiedlichen Schlussfolgerungen über die Wirksamkeit der Gesetzgebung führen. Wenn man die Anzahl der Bankneuzugänge betrachtet, so

bewirkte die New Yorker Freibankgesetzgebung – im Vergleich zu anderen Staaten – erhöhte Bankeintrittsraten. Die Freibankgesetzgebung führte jedoch nicht zu einer signifikanten Erhöhung der Kapitalakkumulation in der Branche. Dieses paradoxe Ergebnis entstand infolge der regulatorischen Elemente des Freibankwesens – insbesondere des Elements der Bürgschaftswechsel, die die Rentabilität und die Anreize einer Investition in das Bankwesen senkten.

## RESÚMENES

### *Ben Baack*, **La primera política monetaria en América: inflación y señoreage durante la guerra de la Independencia**

Al examinar la política monetaria inicial de América, implementada por el Congreso Continental durante la guerra de la Independencia, concluimos que la extrema inflación experimentada durante la guerra fue el resultado de una política diseñada para sortear el problema del polizón institucionalizado por los Artículos de Confederación; y que las noticias de la guerra desempeñaron un papel crítico en el comportamiento de la base monetaria. Además, a pesar de la extrema inflación, la tasa de inflación acumulada al Congreso permanecía en la parte izquierda de la curva Laffer.

### *Graeme G. Acheson y John D. Turner*, **El mercado secundario para las acciones bancarias en el siglo XIX en Gran Bretaña**

La transferibilidad y la liquidez de las acciones se consideran características esenciales de los mercados de capitales. Sorprendentemente, sabemos muy poco sobre el nivel de actividad comercial y la liquidez del mercado con respecto a las acciones de empresa durante el rápido crecimiento del mercado de capitales británico en el siglo XIX. Este artículo intenta aclarar este tema tan importante mediante el examen del mercado en busca de acciones bancarias utilizando información comercial recopilada en los archivos bancarios. Nuestra evidencia sugiere que la actividad comercial y la liquidez cambiaron imperceptiblemente a lo largo del siglo. También concluimos que la estructura de la propiedad es un factor importante que determina la actividad comercial y la liquidez mientras que los regímenes de responsabilidad del accionista no parecen afectar la liquidez.

### *Erik Buyst y Ivo Maes*, **La banca Central en el siglo XIX en Bélgica: ¿fue el BNB un prestamista de último recurso?**

a creación del Banco Nacional de Bélgica en 1850 estableció una reforma fundamental en el sistema financiero belga. Claramente se proponía hacer que el sistema financiero fuese más resistente a la crisis, especialmente con la restricción del apalancamiento del sector bancario. El BNB recibió el privilegio de emitir billetes, fue sujeto a normas estrictas para conceder solo crédito a corto plazo a cambio de garantía. El BNB desempeñó un papel clave en el mantenimiento de la estabilidad monetaria, especialmente al salvaguardar la conversión de los billetes. El BNB también participó en ciertas operaciones de rescate de instituciones financieras. Sin embargo, esto fue debido principalmente a la explícita petición del Ministro de Finanzas y a las crisis que concernían a los bancos de descuento. Sería entonces una exageración considerarlo prestamista como último recurso, en el sentido de asumir la responsabilidad de la estabilidad del sistema financiero. Esto no debería sorprendernos, dadas las restricciones impuestas por los estatutos, especialmente la restricción de crédito a corto plazo y las estrictas normas de garantía, la función del motivo en las ganancias en sus actividades comerciales y la prioridad de salvaguardar la conversión de los billetes.

### *Howard Bodenhorn*, **La banca libre y la entrada del banco en el siglo XIX en Nueva York**

Estudios previos sobre la entrada de la ley de la banca libre en Nueva York en 1838 han generado resultados contradictorios. Este artículo muestra que las diferentes medidas de entrada nos llevan a diferentes

---

conclusiones sobre los efectos competitivos de la ley. Medidos por la entrada de nuevos bancos, la ley de la banca libre en Nueva York, provocó un aumento de las tasas de entrada con relación a otros estados. Sin embargo, la banca libre no llevó a un aumento importante de la acumulación de capital en la industria. Este resultado paradójico se produjo a causa de las características reguladoras de la banca libre, especialmente la seguridad de los bonos, la cual redujo los beneficios y los incentivos para invertir en la banca.