

L'histoire bancaire, monétaire et financière française depuis 1980

Patrice Baubeau et Pierre Cyrille Hautcoeur

Maître de conférences, Université Paris Ouest Nanterre

Directeur de recherche, EHESS :

Monnaie et finance ne sont pas seulement les clefs de la victoire¹ ou le résultat d'une bonne politique², mais influencent la croissance économique, la distribution du revenu, l'organisation politique, les mentalités. Pourtant, les travaux d'histoire monétaire et financière négligent trop souvent ces vastes horizons pour une focalisation plus étroite, technique et interne, ce qui explique que l'histoire monétaire et financière influence moins l'histoire générale qu'elle n'est influencée par celle-ci. Il n'en demeure pas moins que nombre d'épisodes de l'histoire monétaire et financière française – des manipulations monétaires médiévales ou modernes aux expériences de Law, des assignats ou des Pereire ou aux tentatives de contrôle public de la monnaie et du crédit au XX^e siècle – jouent un rôle important dans l'histoire nationale voire internationale, ou représentent un passage quasi-obligé pour comprendre le rôle des banques centrales, le système monétaire international, évaluer la neutralité de la monnaie ou les causes des crises financières. La richesse des expériences françaises dans ces domaines est d'ailleurs telle que nombre d'historiens et économistes étrangers les étudient. La recherche française en histoire monétaire et financière – très concentrée sur l'histoire nationale qu'elle domine largement – et appuyée sur ce riche patrimoine d'exemples et de sources afférentes devrait donc bénéficier d'un grand retentissement.

Depuis les années 1980, l'histoire monétaire, bancaire et financière semble hésiter : privée de sa place un moment prépondérante en histoire économique elle n'a pas vraiment franchi le pas du rapprochement avec l'économie et la théorie financière. Face à la technicité croissante des approches économistes, et sans doute aussi par hostilité envers la

1.– Selon le mot célèbre du maréchal de Saxe, pour faire la guerre, il faut trois choses : premièrement, de l'argent ; deuxièmement, de l'argent ; troisièmement, de l'argent.

2.– Mot non moins célèbre du baron Louis : « Faites-moi de bonne politique, je vous ferai de bonnes finances ».

New Economic History américaine, nombre d'historiens français se sont repliés vers des approches inspirées de l'histoire sociale ou culturelle, ce qui a conduit à une historiographie plus diversifiée mais aussi moins homogène et moins dominante que précédemment.

Si la recherche française est restée bien intégrée à celle menée en Europe et représentée continûment dans la *European Association of Banking History*, un décompte rapide montre que très peu de Français ont contribué à la *Financial History Review* depuis sa création en 1994, alors même que celle-ci faisait (dans ses comptes rendus) une large place aux publications françaises. Le tournant récent de cette revue vers des questions élargies à l'ensemble de l'histoire financière, donc au-delà de l'histoire bancaire, et vers des approches économistes ne s'est pas fait sous l'impulsion des historiens français. De même, ceux-ci ont été peu présents dans les nouvelles revues d'histoire économique lancées à l'initiative d'économistes (*European review of economic history* et *Cliometrica*), même quand des Français étaient à leur origine ou quand l'histoire monétaire et financière y était bien représentée.

La contrepartie positive de ces orientations est le maintien d'une articulation forte entre histoire économique, histoire sociale et histoire politique, ainsi que d'un rapport équilibré entre historiens de formation et historiens économistes formés comme économistes, gestionnaires, financiers, voire sociologues. Cette articulation et le souci particulier des sources qui en résulte peuvent devenir l'instrument d'un renouveau, alors même que la technicité des questions monétaires ou financières conduit dans certains pays à la disparition de la spécialité dans les départements universitaires d'histoire.

Cet article décrit d'abord brièvement la naissance de l'histoire financière universitaire qui débouche vers 1980 sur un point d'orgue qui influence profondément une grande partie de la recherche des décennies postérieures. Celle-ci privilégie pour le Moyen Âge la question monétaire, pour l'époque moderne la question des finances publiques (spécialement dans les origines de la Révolution), pour le XIX^e siècle l'unification nationale par la monnaie et le crédit, grâce à des institutions semi-publiques (la Banque de France, la Caisse des dépôts, le Crédit foncier) ou privées (les banques), enfin pour le XX^e siècle l'action volontariste de l'État tant dans la guerre que pour la croissance, à travers le contrôle de la création monétaire ou du crédit en général. Ces questions, fortement marquées par l'histoire nationale et par le contexte politique des années 1960 et 1970, ont été remises en cause tant par l'ouverture internationale des économies que par le retour en force des doctrines libérales en économie et par des échanges intellectuels internationaux davantage impulsés par l'historiographie

anglo-saxonne. Nous étudions les réorientations qui ont lieu dans la deuxième partie – davantage centrée sur les éléments de continuité que porte l'histoire des banques – et la troisième partie – qui insiste sur les éléments novateurs apportés par une approche par les marchés, mais aussi sur la convergence avec les approches bancaires les plus récentes.

I. La naissance de l'histoire financière universitaire

Si l'histoire des finances publiques a toujours entretenu des liens étroits avec l'histoire politique et suscité des travaux importants dominés par l'œuvre inégalée de Marcel Marion (1857-1940)³, et si les transformations du crédit commercial ont été discutées grâce aux histoires du commerce⁴, l'histoire des institutions financières privées a mis plus de temps à se voir reconnaître une place académique. Certes, depuis la deuxième moitié du XIX^e siècle, de nombreux écrits en France se sont accumulés sur les banques et sur les acteurs et marchés boursiers, abordés comme firmes, comme institutions ou comme secteur économique, et selon des perspectives variées : travaux d'historiens, d'économistes, de juristes, de techniciens visant à rappeler le passé, à décoder le présent ou à préparer l'avenir⁵. Mais ce n'est qu'après la deuxième guerre mondiale que quelques historiens (Jean Bouvier, Bertrand Gille et Maurice Lévy-Leboyer en premier lieu) opèrent le glissement vers l'histoire universitaire au sens strict et mettent peu à peu l'histoire bancaire au centre de l'histoire économique, mais selon des perspectives différentes.

Jean Bouvier et Bertrand Gille étudient les deux types de banques de la typologie alors en vigueur : la haute banque, ou banque de spéculation et d'affaires, incarnée au mieux par l'aventure des Rothschild⁶ ou des Pereire, et la banque de dépôts succursaliste, qui se dégage progressivement après 1850 du modèle précédent, qu'il s'agisse du Crédit lyonnais⁷, du Comptoir d'escompte ou de la Société générale.

3.– Marion M., *Histoire financière de la France depuis 1715*, 6 vol., Paris, Rousseau, 1914-1931.

4.– Par exemple, Levasseur E. (1828-1911), *Histoire du commerce de la France*, 2 vol., Paris, Rousseau, 1911-1912. Comme M. Marion, E. Levasseur occupe une chaire au Collège de France.

5.– Bloch C., *Études sur l'histoire économique de la France, 1760-1789*, Genève, Slatkine-Megariotis Reprints, 1977 [1910] ; Bigo R., *La Caisse d'Escompte (1776-1793) et les origines de la Banque de France*, Thèse de droit, PUF, 1927 et *Les banques françaises au cours du XIX^e siècle*, Paris, Sirey, 1947 ; Neymarck A., *Finances contemporaines*, 7 vol., Paris, Alcan et Guillaumin, 1902-1911 ; Ramon G., *Histoire de la Banque de France d'après les sources originales*, Paris, Grasset, 1929 ; Moreau-Néret O., *Les valeurs mobilières*, 2 vol., Paris, Sirey, 1939.

6.– Gille B., *Histoire de la maison Rothschild*, Paris, PUF, 1965 ; *La banque et le crédit en France de 1815 à 1848*, Paris, PUF, 1959 ; Bouvier J., *Les Rothschild*, Paris, Club français du livre, 1960 (qui sera suivi d'une série d'articles et d'une réédition révisée en 1983).

7.– Bouvier J., *Le Crédit lyonnais de 1863 à 1882. Les années de formation d'une banque de dépôt*, 2 vol., SEVPEN, 1961. Il s'agit de la première thèse d'État fondée sur les archives d'une banque ; celle-ci crée peu après un service d'archives d'une exceptionnelle qualité sous la direction de Roger Nougaret.

Toutefois, leurs choix historiographiques sont assez distincts. Soucieux de la firme (il crée le service des archives d'entreprises aux Archives nationales), B. Gille en décrypte les logiques et les contraintes, dans le cadre d'une réflexion plus générale sur l'innovation. En revanche, J. Bouvier apparaît plus sensible à la dimension politique et sociale de l'histoire bancaire, comme en témoigne son ouvrage de synthèse⁸, demeuré sans successeur.

Dans une perspective d'histoire plus économique, M. Lévy-Leboyer participe au débat sur la performance de l'économie française aux XVIII^e et XIX^e siècles et sur le rôle qu'y jouent les banques. Quand R. Cameron⁹ insiste sur le rôle du Crédit mobilier dans le lancement d'une dynamique de croissance pour un pays attardé, M. Lévy-Leboyer¹⁰ propose une vision plus largement positive du système bancaire français, où la concurrence entre diverses composantes et les innovations qui en résultent compensent les obstacles (souvent étatiques) au développement de marchés intégrés capables d'allouer au mieux le capital¹¹.

Ce centrage de l'histoire financière sur les banques – certes acteurs quasi uniques des systèmes financiers européens dans les années 1960 et 1970 – influence l'historiographe des périodes plus anciennes sans la soumettre totalement. En histoire antique, les travaux de Raymond Bogaert¹² contribuent à renouveler l'histoire bancaire et à poser les bases d'un comparatisme raisonné, indispensable lorsque l'on souhaite utiliser des termes comme « banque », « banquier », « crédit », « dépôt » ou « gage » pour décrire des phénomènes dispersés sur trois millénaires et plusieurs continents. Malheureusement, les réflexions de Bogaert, très largement incompatibles avec le « primitivisme » dérivé de Polanyi et porté notamment par Moses Finley pour l'antiquité grecque, ont tardé à influencer le débat plus large sur l'histoire économique de l'Antiquité.

En histoire médiévale, c'est par la question de l'argent, en fait de la « valeur de la valeur » monétaire, que l'histoire bancaire a été abordée. La première synthèse tentée par Marc Bloch, entre 1940 et 1942, avait déjà proposé des pistes générales typiques de l'école dite des *Annales*,

8.– Bouvier J., *Un siècle de banque française. Les contraintes de l'État, et les incertitudes du marché*, Paris, Hachette, 1973.

9.– Cameron R., *France and the economic development of Europe, 1800-1914*, Princeton, Princeton University Press, 1961. Un modèle plus systématique est proposé par Gerschenkron A., *Economic backwardness in historical perspective. A book of essays*, Cambridge, The Belknap Press of HUP, 1966.

10.– Lévy-Leboyer M., *Les banques européennes et l'industrialisation internationale dans la première moitié du XIX^e siècle*, PUF, 1964.

11.– Lévy-Leboyer M., « Le crédit et la monnaie », in Braudel F. et Labrousse E., *Histoire économique et sociale de la France*, Paris, PUF, 1993, p. 347-471.

12.– Bogaert R., *Banques et banquiers dans les cités grecques*, Leyde, Sijthoff, 1968.

en insistant sur les liens entre monnaie, politique, structures sociales et banque¹³. Elle est prolongée notamment par les travaux de Jacques Le Goff, dès 1956¹⁴. Ses travaux réalisent la synthèse entre des travaux traditionnels fondés sur les sources écrites, et les approches frottées d'anthropologie et de théorie économique. Prolongeant les réflexions d'un Raymond de Roover¹⁵ qui conteste que l'interdiction canonique de l'usure ait empêché le prêt à intérêt, J. Le Goff refuse à la fois le caractère performatif de la doctrine (elle-même en réinterprétation constante) et sa négation dans une lecture linéarisante héritée notamment d'Henri Pirenne, en montrant dans la lignée de Polanyi comment l'argent est créé, contraint, agi et enchâssé dans les diverses dimensions, religieuses, sociales, politiques, culturelles et évidemment économiques, des sociétés médiévales. C'est avec Jacques Le Goff que l'on comprend le mieux comment il est possible d'être, à la fois, un bon banquier et un bon chrétien¹⁶.

Enfin, en histoire moderne, l'historiographie, très dynamique reste dominée par la question monétaire, dans la lignée de la réflexion sur la « révolution des prix » du XVI^e siècle. Des travaux de Frank Spooner¹⁷ à ceux de Pierre Chaunu¹⁸ puis de Michel Morineau¹⁹, le mouvement des métaux précieux et du commerce, dans une perspective certes globale mais informée par les seules initiatives européennes, sert de support à l'étude de la conjoncture, des structures monétaires et des disettes d'argent qui relie les deux. La banque est alors perçue, à l'instar des contemporains, comme l'un des moyens de surmonter ces disettes et comme le signe d'une évolution très lente des conceptions de la monnaie, ancrées autour d'un quantitativisme métallique au minimum implicite. Quelques travaux traitent alors des banques nouvelles qui émergent au XVII^e ou au XVIII^e siècle en France, soit dans le cadre du développement d'une place financière et commerciale – on pense en

13.– Bloch M., *Esquisse d'une histoire monétaire de l'Europe*, Paris, Armand Colin, 1954.

14.– Le Goff J., *Marchands et banquiers au Moyen Âge*, Paris, PUF, 1956.

15.– De Roover R., *L'évolution de la lettre de change, XIV^e-XVIII^e siècles*, Paris, Armand Colin, 1953.

16.– Le Goff J., *La bourse et la vie. Économie et religion au Moyen Âge*, Paris, Hachette, 1986 ; *Le Moyen Âge et l'argent. Essai d'anthropologie historique*, Paris, Perrin, 2010.

17.– Spooner F. C., *L'économie mondiale et les frappes monétaires en France : 1493-1680*, Paris, SEVPEN, 1956, et Spooner F. C., *The International Economy and Monetary Movements in France, 1493-1725*, Cambridge, Harvard University Press, 1972.

18.– Chaunu H. et P. (avec la collaboration de Guy Arbellot et Jacques Bertin), *Séville et l'Atlantique (1504-1650)*, 8 t., Paris, Armand Colin/SEVPEN, 1955-1959.

19.– Morineau M., *Incroiables gazettes et fabuleux métaux. Les retours des trésors américains d'après les gazettes hollandaises (XVI^e-XVIII^e siècles)*, Cambridge/Paris, Cambridge University Press, Maison des Sciences de l'Homme, 1985.

particulier aux travaux de Paul Butel²⁰, Charles Carrière²¹ et Marcel Courdurier²² – soit en lien avec l’animation du marché monétaire « bancaire », comme chez Guy Antonetti²³. La monographie d’Herbert Lüthy, enfin, exceptionnelle par son ampleur de vue et son originalité, propose une interprétation globale, sociale et politique, de la banque protestante²⁴.

En histoire contemporaine, alors même que les publications sont assez nombreuses, l’histoire monétaire, bancaire et financière reste en revanche assez marginale dans les interprétations générales, car elle demeure plus descriptive que soucieuse de mécanismes économiques plus vastes, et fidèle à une vision surplombante du social issue aussi bien du marxisme que de sa contestation. En conséquence, elle laisse dans un premier temps peu de place aux acteurs, aux stratégies et aux réseaux, saisit mal les échelons intermédiaires et, en particulier, peine à s’abstraire des explications générales mais parfois peu fondées, appuyées sur de fausses évidences, comme la « pénurie de monnaie », la faible monétarisation des villes et des campagnes, la défiance traumatique envers le papier après la chute du Système de Law ou les assignats, et s’accommode de comparaisons très lâches qui concluent inévitablement au « retard bancaire » français en ne voyant au-delà des frontières qu’un seul pays, l’Angleterre, et en ne jugeant des banques qu’au regard d’un seul modèle, les grandes *joint-stock banks* anglaises du second XIX^e siècle. Il est d’ailleurs symptomatique que la synthèse historique qui domine la période, et qui vient en partie répondre aux constructions théoriques stimulantes mais contestables de Michel

20.– Butel P., *Contribution à l’étude de la circulation de l’argent en Aquitaine au XVIII^e siècle*, Paris, M. Rivière, 1974, et *La Croissance commerciale bordelaise dans la seconde moitié du XVIII^e siècle*, Thèse de doctorat, université de Paris I, 1973.

21.– Carrière C., *Négociants marseillais au XVIII^e siècle : contribution à l’étude des économies maritimes*, 2 vol., Marseille, Institut historique de Provence, 1973 et, plus centré sur l’histoire des pratiques et des instruments bancaires : Carrière C., Gutsatz M., Courdurier M. et Squarzoni R., *Banque et capitalisme commercial : la lettre de change au XVIII^e siècle*, Marseille, Institut historique de Provence, 1976.

22.– On peut se référer aux travaux réunis dans sa thèse, Courdurier M., *Négoce et banque au XVIII^e siècle : contribution à une étude du capitalisme commercial*, thèse soutenue sur un ensemble de travaux, Thèse de doctorat, Marseille, université de Provence, 1979 ou à l’ouvrage écrit avec Xavier Daumalin : Courdurier M. et Daumalin X., *Banques et utopies au XIX^e siècle*, Marseille, Chambre de commerce et d’industrie Marseille-Provence, 2002.

23.– Antonetti G., *Une maison de banque à Paris au XVIII^e siècle. Greffulhe Montz & Cie (1789-1793)*, Paris, Cujas, 1963.

24.– Lüthy H., *La banque protestante en France : de la révocation de l’Édit de Nantes à la Révolution*, 3 vol., Paris, Éditions de l’EHESS (réimpression de l’édition originale, 1959-1961), 1999.

Foucault²⁵ sur le fait monétaire, soit l'œuvre d'un moderniste : Pierre Vilar²⁶.

II. Entre héritages et renouvellements

Les grandes orientations observées ci-dessus se retrouvent dans l'entreprise collective de *l'Histoire économique et sociale de la France*²⁷, qui influence durablement l'historiographie postérieure. La création en 1986 auprès du ministre des Finances d'un Comité pour l'histoire économique et financière de la France (désormais CHEFF) marque le succès de ces orientations et la place de l'histoire financière dans l'histoire économique (dont témoigne la présidence continue de ce comité par M. Lévy-Leboyer jusqu'à 2009), et va aider à son ancrage et à son renouvellement par l'organisation de colloques, la publication d'ouvrages²⁸ et la collecte de témoignages.

Au début des années 1980, les thèses d'Alain Plessis²⁹ et d'André Gueslin³⁰ ouvrent deux perspectives nouvelles : le premier articule l'histoire bancaire avec la macroéconomie des fluctuations économiques grâce à l'histoire d'une banque spéciale entre toutes, la Banque de France, qui de banque d'émission parmi d'autres devient par un apprentissage en partie forcé une des premières banques centrales modernes. Alors que l'économie et l'histoire des banques centrales font l'objet d'une efflorescence internationale³¹ en lien avec

25.- Foucault M., *Les Mots et les Choses*, Paris, Gallimard, 1966, voir en particulier le chapitre VI « Échanger ».

26.- Vilar P., *Or et monnaie dans l'histoire*, Paris, Gallimard, 1974 (issu d'un cours professé en Sorbonne et publié en 1966).

27.- Braudel F. et Labrousse E. (éds), *Histoire économique et sociale de la France*, 4 t., Paris, PUF, 1977-1982. Voir en particulier les chapitres rédigés par J. Bouvier et M. Lévy-Leboyer.

28.- En particulier, deux guides du chercheur présentant les archives économiques et financières pour l'époque moderne et le XIX^e siècle, respectivement par J. Félix et A. de Maurepas.

29.- La thèse d'État d'A. Plessis a été publiée en trois volumes : *La Banque de France et ses deux cents actionnaires sous le Second Empire*, Genève, Droz, 1982 ; *Régents et Gouverneurs de la Banque de France sous le Second Empire*, Genève, Droz, 1982 ; *La politique de la Banque de France de 1851 à 1870*, Genève, Droz, 1985. Sur ces travaux, on renverra plus particulièrement aux mélanges récemment parus : Feiertag O. et Lespinet-Moret I., *L'économie faite homme. Hommage à Alain Plessis*, Genève, Droz, 2010.

30.- A. Gueslin a publié sur les crédits agricoles sa thèse de 3^e cycle puis sa thèse d'État : Gueslin A., *Les origines du Crédit agricole (1840-1914)*, Nancy, Annales de l'Est, 1978 ; *Histoire des crédits agricoles*, vol. 1 « L'envol des caisses mutuelles (1910-1960) » ; vol. 2 « Vers la banque universelle ? (depuis 1960) », Paris, Economica, 1984.

31.- Au cours de la dernière décennie : Deutsche Bundesbank, *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*, Munich, Beck, 1998 ; De Haan J. (éd.), *The History of the Bundesbank: Lessons for the European Central Bank*, Londres, Routledge, 2000 ; Meltzer A. H., *A History of the Federal Reserve*, 3 vol., Chicago, University of Chicago Press, 2010 ; Capie F., *The Bank of England: 1950s to 1979*, New York, Cambridge University Press, 2010 ; Holtfrerich C.-L., Reis J. et Toniolo G. (éds), *The Emergence of Modern Central Banking from 1918 to the Present*, Aldershot, Ashgate Publishing, 1999 ; Feiertag O. et Margairaz M. (éds), *Politiques et pratiques des banques d'émission en Europe (XVII^e-XX^e siècles) ; le bicentenaire*

le contexte économique nouveau né du régime des changes flottants puis de la perspective de l'union monétaire européenne, toute une série de travaux vont suivre celui d'A. Plessis. L'entre-deux-guerres, où l'abandon de l'étalon-or fait de la politique monétaire une question économique mais aussi politique centrale, donne lieu à des analyses expliquant tant la découverte par la Banque et par l'État de cette situation nouvelle, que leur apprentissage des formes d'intervention et que leur contrôle croissant du marché monétaire et du système bancaire, jusqu'à la mise en place de la planification³². La Banque de France elle-même stimule d'ailleurs ces recherches par la création en 1992 de sa Mission historique, d'un véritable service des archives et l'organisation régulière de manifestations sur l'histoire bancaire.

Cette approche macroéconomique s'étend à l'histoire médiévale et moderne en dépassant désormais le cadre classique de la théorie quantitative de la monnaie, comme en témoigne le renouveau des travaux sur les problèmes de production monétaire et de la dépréciation inflationniste³³.

Dans une perspective plus directement articulée à la macroéconomie monétaire, les travaux de Marc Flandreau sur le système monétaire international du XVIII^e siècle à nos jours renouvellent profondément la compréhension du rôle du franc comme monnaie internationale et de la France comme pivot – jusqu'à 1870 sans doute – des systèmes de paiement européens, en particulier grâce à l'intermédiation offerte par le système bimétallique français entre les blocs monométallistes or et argent ; ils s'insèrent ensuite dans un débat international sur les régimes monétaires internationaux, leurs relations avec les flux

de la Banque de France dans la perspective de l'identité monétaire européenne, Paris, Albin Michel, 2003.

- 32.– Blancheton B., *Le Pape et l'Empereur. La Banque de France, la direction du Trésor et la politique monétaire de la France (1914-1928)*, Paris, Albin Michel, 2001 ; Bordo M. et Hautcoeur P.-C., « Why didn't France follow the British Stabilization after World War One? », *European Review of Economic History*, n° 1, 2007, p. 3-37 ; Lacoue Labarthe D. « La France a-t-elle connu des paniques bancaires inefficaces ? », *Revue d'économie politique*, vol. 115, n° 5, 2005, p. 633-656 ; Margairaz M., *L'État, les finances et l'économie. Histoire d'une conversion, 1932-1952*, Paris, CHEFF, 1991 ; Quenouëlle-Corre L., *La direction du Trésor 1947-1967. L'État-banquier et la croissance*, Paris, CHEFF, 2000 ; Mouré K., *La politique du franc Poincaré (1926-1936)*, Paris, Albin Michel, 1991. Sur la politique monétaire française des Trente Glorieuses, on attend la thèse d'Éric Monnet.
- 33.– Ces travaux portent sur la France, mais sont rarement le fait d'historiens français : par exemple Sussman N., « Debasements, royal revenues and inflation in France during the hundred years' war, 1415-1422 », *Journal of economic history*, n° 53, 1993, p. 44-70 ; Sargent T. et Velde F., *The big problem of small change*, Princeton, Princeton University Press, 2002, et les travaux réunis dans Day J. (éd.), *Monnaies et marchés au Moyen Âge*, Paris, CHEFF, 1994.

de capitaux et leur régulation (éventuelle) par des institutions tant nationales (banques centrales) qu'internationales (BRI, FMI)³⁴.

La postérité des travaux d'A. Gueslin est sans doute moins visible que celle d'A. Plessis, peut-être parce que les travaux sur les mouvements coopératifs et mutualistes en matière de crédit stimulent les horizons utopistes davantage qu'ils ne révèlent des pratiques réellement révolutionnaires – quoiqu'en espèrent aujourd'hui encore les partisans du microcrédit. Surtout, la France centralisatrice a contrôlé et réduit ces pratiques en les mettant sous la tutelle de l'État – qui impose l'emploi en rentes des capitaux des caisses d'épargne, autorise et contrôle le crédit agricole ou toute association à velléités financières. Les banques mutualistes n'ont eu de place que dans des logiques politiques nationales protectionnistes ou dans des politiques monétaires de segmentation du marché du crédit (après 1945), mais non dans les logiques bancaires régionales qui les animent en Allemagne et ailleurs. C'est donc hors de France que ce débat est le plus intense³⁵.

Le renouvellement ainsi engagé prend trois voies principales : l'approfondissement monographique autour de questions empruntées à l'économie des réseaux, à celle des coûts de transaction ou à la théorie des institutions ; la réflexion sur les complémentarités entre institutions financières au sein de « systèmes financiers » cohérents correspondant à des moments et des lieux repérables, que ce soit au niveau national ou régional ; enfin le développement d'un courant « postpolanyien », qui revient sur la question du « primitivisme » et de l'encastrement et l'aborde notamment à travers la question du crédit et de la monnaie comme lien social.

1. Des vertus de la monographie : la découverte de la diversité

Le déclin du marxisme et du structuralisme amena depuis les années 1980 la remise en cause des grands récits organisant l'historiographie autour de la montée nécessaire vers la Révolution sous l'Ancien Régime et de l'efficacité d'un développement financier sous étroite tutelle publique pour l'époque contemporaine. Dans un premier temps cependant, ce vide conduisit d'abord à la multiplication de monographies. Cette approche a trouvé une justification épistémologique dans le tournant proposé

34.– Flandreau M., *L'or du monde. La France et la stabilité du système monétaire international, 1848-1873*, Paris, L'Harmattan, 1995 ; Flandreau M., Holtfrerich C. et James H. (éds), *International Financial History in The Twentieth Century: System and Anarchy*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003 ; Flandreau M. et Zumer F., *The Making of Global Finance 1880-1913*, Paris, OCDE, 2004.

35.– Par exemple : Guinnane T., « Delegated monitors, large and small: Germany's banking system, 1800-1914 », *Journal of economic literature*, vol. 40, n° 1, 2002, p. 73-124 ; sur la France, Christen-Lécuyer C., *Histoire sociale et culturelle des caisses d'épargne en France, 1818-1881*, Paris, Economica, 2004.

par la micro-histoire, laquelle propose de considérer le phénomène local dans sa complexité en lui assignant une représentativité réelle, complète quoique limitée par son extension. Comme dans d'autres domaines, ce coup de force intellectuel a permis en histoire financière la publication de monographies novatrices parce que dégagées du souci de s'inscrire dans un paradigme et a donc favorisé le renouvellement des questionnements et l'intérêt pour des problèmes jugés jusque-là périphériques ou évidents.

Portant sur la France médiévale et moderne, certaines de ces monographies permirent, avec les travaux portant sur la noblesse de robe menés à la suite de Roland Mousnier et autour de Robert Descimon, de mieux comprendre les liens entre fortunes privées et finances publiques et l'organisation des réseaux de patronage et de crédit. Elles débouchèrent progressivement, sans rompre avec la tradition française articulant histoire des institutions et histoire sociopolitique, sur des synthèses qui contribuent à comprendre la complexité des pratiques financières de l'Ancien Régime et à remettre en cause certaines ruptures prétendues de la Monarchie absolue comme de la Révolution³⁶.

Pour l'époque contemporaine, deux entreprises collectives ont contribué à éclairer les grands « financiers » du premier XIX^e siècle³⁷ et du Second Empire³⁸. Pour les périodes postérieures, marquées par la montée des grandes banques et de leurs archives, des monographies sont consacrées à des financiers de premier plan et indirectement aux institutions qu'ils dirigent, permettant de mieux comprendre leur fonctionnement, leur organisation interne et leurs relations avec leur clientèle et leur environnement³⁹. La démarche est systématisée dans le cadre de thèses d'ampleur, parmi lesquelles on retiendra celles de Régine Vignat sur Georges Pallain, gouverneur de la Banque de France

36.– Dessert D., *Argent, pouvoir et société au Grand Siècle*, Paris, Fayard, 1984 ; Antoine M., *Le cœur de l'État. Surintendance, contrôle général et intendances des finances, 1552-1791*, Paris, Fayard, 2003 ; Bayard F. et Félix J., *Dictionnaire des surintendants et contrôleurs généraux des finances du XVI^e siècle à la Révolution française de 1789*, Paris, CHEFF, 2000 ; Béguin K., *Les Princes de Condé : rebelles, courtisans, mécènes dans la France du Grand Siècle*, Seyssel, Champ Vallon, 1999 ; Contamine P. et Mattéoni O. (éds), *La France des principautés. Les Chambres des comptes, XIV^e et XV^e siècles*, Paris, CHEFF, 1996 ; Hamon P., *L'argent du roi. Les finances sous François 1^{er}*, Paris, CHEFF, 1994 ; Le Page D. (éd.) *Contrôler les finances sous l'Ancien Régime*, Paris, CHEFF, 2011 ; Villain J., *La fortune de Colbert*, Paris, CHEFF, 1994.

37.– Antonetti G., Cardoni F., Oliveira M. (de), *Les ministres des Finances de la Révolution française au Second Empire. Dictionnaire biographique*, 3 vol., Paris, CHEFF, 2007-2008.

38.– Stoskopf N., *Financiers et banquiers parisiens sous le Second Empire*, Paris/Le Mans, Picard et Cénomane, 2002.

39.– Bonin H., « Louis Dorizon, dirigeant de la Société générale : la construction d'une carrière et d'une stratégie bancaires (1874-1914) », *Revue Historique*, n° 588, oct.-déc. 1993 ; Bussière E., *Horace Finaly, banquier, 1871-1945*, Paris, Fayard, 1996.

de 1897 à 1920⁴⁰, de Chantal Ronzon-Belot sur les banquiers de la Belle Époque⁴¹, et celle d'Olivier Feiertag sur Wilfrid Baumgartner⁴², successivement directeur du mouvement général des fonds, gouverneur de la Banque de France et ministre des Finances⁴³.

Quant aux formes de gestion, elles sont analysées pour elles-mêmes dans les thèses de Cécile Omnès et Nicole Coussement-Ichou qui portent sur la gestion du personnel au Crédit lyonnais et au CNEP puis à la BNCF⁴⁴, et s'inscrivent dans une historiographie en voie d'enrichissement rapide grâce aux publications d'Hubert Bonin et aux réflexions des gestionnaires et des économistes sur les conséquences du passage de la banque d'intermédiation à la banque de commission et l'impact des NTIC⁴⁵. En témoignent deux ouvrages récents, l'un qui a croisé ces multiples approches de la banque à travers des chapitres thématiques⁴⁶, l'autre qui a confronté approches et points de vue – par la variété des disciplines et des cas envisagés – sur les pratiques de gestion du personnel bancaire⁴⁷. La synthèse récemment parue sous la plume de Michel Lescure sur les différentes approches des rôles, des fonctions et des organisations bancaires, appuyée sur une large revue de la littérature internationale, témoigne à cet égard des évolutions importantes intervenues depuis une vingtaine d'années dans l'histoire de la banque⁴⁸.

40.– Robin-Vignat R., *La Banque de France et l'État (1897-1920). La politique du gouverneur Pallain*, Thèse de doctorat, université Paris 10, 2001.

41.– Ronzon-Belot C., *Banquiers de la Belle Époque. Les dirigeants des trois grands établissements de crédit en France au tournant du XX^e siècle*, Thèse de doctorat, université Paris 10 Nanterre, 2000.

42.– Feiertag O., *Wilfrid Baumgartner. Un grand commis des finances à la croisée des pouvoirs (1902-1978)*, Paris, CHEFF, 2006.

43.– Voir aussi l'intéressant ouvrage de Jablon R., Quennouëlle-Corre L. et Straus A., *Politique et finance à travers l'Europe du XX^e siècle : entretiens avec Robert Jablon*, Bruxelles/Bern/Berlin, P.I.E. Peter Lang, 2009.

44.– Omnès C., *La gestion du personnel du Crédit lyonnais (1863-1939)*, Thèse de doctorat, université de Paris 10, 1997 ; Coussement-Ichou N., *Les employés de banque du CNEP et de la BNCF (puis de la BNP). Parcours de travail et temps de vie, 1848-1870*, Thèse de doctorat, université de Paris 10, 2001.

45.– De H. Bonin, voir par exemple *La Banque de l'Union parisienne (1874/1904-1974) – Histoire de la deuxième grande banque d'affaires française*, Paris, PLAGE, 2001, ou *La Banque nationale de crédit ; histoire de la quatrième banque de dépôts française en 1913-1932*, Paris, PLAGE, 2002. On attend la thèse de Cédric Neumann sur l'informatisation bancaire ; en première approche, voir dans P. Baubeau, C. Cossalter et C. Omnès, *infra*. (n. 47).

46.– Desjardins B., Lescure M., Nougaret R. et al., *Le Crédit lyonnais, 1863-1986. Études historiques*, Genève, Droz, 2002.

47.– Baubeau P., Cossalter C. et Omnès C. (éds), *Le salariat bancaire : enjeux sociaux et pratiques de gestion*, Nanterre, Presses universitaires de Paris Ouest, 2009.

48.– Lescure M., « Banking and Finance », in Jones G. et Zeitlin J. (éds), *The Oxford Handbook of Business History*, Oxford, Oxford University Press, 2007.

2. De la diversité aux systèmes bancaires

L'historiographie s'est peu à peu séparée de la question du rôle initiateur ou au contraire suiveur des banques par rapport au mouvement économique qui préoccupe les économistes depuis (au moins) Joan Robinson (banques suiveuses), John Gurley et Edward Shaw ou Raymond Goldsmith (banques initiatrices), y compris dans la perspective de rattrapage proposée par Alexander Gerschenkron. Le nombre des banques, A. Plessis l'a montré, n'est pas le problème central⁴⁹ ; la quantité de monnaie ou de crédit sans doute pas non plus⁵⁰. Plus importants sont la structure du système bancaire et les formes de l'innovation en son sein comme leur adaptation aux besoins de l'économie. C'est, par exemple, la question que pose Hubert Bonin en interrogeant la permanence de la pratique de l'escompte dans le secteur bancaire français de l'entre-deux-guerres, longtemps après son effacement dans les autres pays développés⁵¹. Or l'analyse des techniques employées comme des organisations bancaires montre que les premières pas plus que les secondes ne déterminent simplement l'efficacité du système bancaire. L'escompte, pratique traditionnelle s'il en est, peut ainsi être mise au service des méthodes pionnières de développement comme de contrôle du crédit qu'invente la Banque de France et le Trésor des années 1930 aux années 1950⁵².

Stimulée par la découverte de la diversité des institutions et des pratiques, l'approche de la structuration du système bancaire est aussi renouvelée par l'application à la banque des théories économique de l'asymétrie d'information développées par des économistes comme George Akerlof ou Joseph Stiglitz. Au cœur du crédit se trouvent en effet pour le prêteur la bonne sélection des emprunteurs et le contrôle de leur comportement une fois le crédit octroyé, deux problèmes qui justifient la collecte permanente d'informations sur l'emprunteur, selon des formes qui varient selon que l'on est un banquier local, un

49.- Plessis A., « Le 'retard français' : la faute à la banque ? Banques locales, succursales de la Banque de France et financement de l'économie sous le Second Empire », in Fridenson P. et Straus A. (éds), *Le capitalisme français, XIX^e-XX^e siècles. Blocages et dynamismes d'une croissance*, Paris, Fayard, 1987.

50.- Comme en témoigne l'absence de postérité des histoires monétaires de la France de Michèle Saint Marc d'une part, Jean-Pierre Patat et Michel Lutfalla d'autre part, prisonniers d'un cadre quantitativiste pourtant amélioré. La raison s'en trouve sans doute dans les fortes différences qualitatives entre instruments monétaires et dans la déformation dans le temps de leurs rôles comme de leurs parts dans la quantité de monnaie. Pour une approche moins ambitieuse et plus précisément centrée sur les sources et les concepts contemporains, voir Sicsic P., « Estimation du stock de monnaie métallique en France à la fin du XIX^e siècle », *Revue économique*, vol. 40, n° 4, 1989, p. 709-736.

51.- Bonin H., *Les banques françaises de l'entre-deux-guerres*, 3 vol., Paris, PLAGE, 2000.

52.- Baubeau P., *Les « cathédrales de papier » ou la foi dans le crédit. Naissance et subversion du système de l'escompte en France, fin XVIII^e-premier XX^e siècle*, Thèse de doctorat, université Paris 10, 2004.

marchand d'envergure international ou un dirigeant de banque de dépôt, et qui sont affectées par l'existence d'obligations légales de publications⁵³.

Le développement à la fin du XIX^e siècle des banques de dépôt, ces entreprises géantes auxquelles s'appliquent bien les méthodes d'analyse organisationnelle de Chandler et des théories des organisations, bouleverse l'équilibre d'un secteur bancaire jusque-là partagé entre des banques aux spécialités différentes mais toujours de petite taille en termes d'organisation. Dès lors, les réactions des banques locales, la naissance de banques régionales tentant une synthèse entre la puissance des banques de dépôt (diversification, réallocation des épargnes, information formelle) et celle des banques locales (information informelle s'appuyant sur des réseaux personnels) ou des banques d'affaires (mêlant contrôle et recours au marché) forment un tissu spécifique qui diffère de ceux d'autres pays et se transforme sous l'impact de la concurrence comme du fait des actions des pouvoirs publics ou de la Banque de France⁵⁴.

3. Les échelles de la banque

Dès lors, il devient légitime de confronter modèles bancaires locaux, nationaux et internationaux⁵⁵ et de jauger le rôle territorial des banques, leur capacité à contrôler un espace, leur impact structurant, ou pas, dans la formation et la pérennité d'un système local de production ou d'un district. Prolongeant le retour de cette notion de territoire industriel en économie et en géographie⁵⁶, l'approche des territoires bancaires, imbriqués au niveau local, régional ou national, a suscité monographies et premières synthèses⁵⁷. D'autres historiens, au contraire

53.– Sur le système d'information mis en place sur les émetteurs de titres par le Crédit lyonnais, voir Flandreau M., « Le Service des études financières sous Henri Germain (1871-1905), une macroéconomie d'acteurs », in Desjardins B., Lescure M., Nougaret R. *et al.*, *op. cit.* (n. 46), 2002, p. 271-302 ; sur les agences de notation : Gaillard N., *Les agences de notation*, Paris, La Découverte, 2010 ; sur le rôle des tribunaux de commerce en matière d'information publique, Lemerrier C., *Un si discret pouvoir. Aux origines de la Chambre de commerce de Paris, 1803-1853*, Paris, La Découverte, 2003 ; Lamoreaux N. et Rosenthal J.-L., « Legal regime and contractual flexibility: A comparison of business's organizational choices in France and the United States during the era of industrialization », *American Law and Economics Review*, vol. 7, n° 1, 2005, p. 28-61 ; Hautcoeur P.-C., « Origines et usages de la statistique des faillites en France au XIX^e siècle : histoire d'un échec », *Histoire et Mesure*, vol. XXIII, n° 1, 2008, p. 85-136.

54.– Nishimura S., « The French provincial banks, the Banque de France, and bill finance, 1890-1913 », *Economic History Review*, n° 48, 1995, p. 536-54 ; Bazot G., « Credit constraints and distance, what room for central banking? The French experience (1880-1913) », Document de travail, École d'économie de Paris, 2010.

55.– Lévy-Leboyer M. (éd.), *Les banques en Europe de l'Ouest de 1920 à nos jours*, Paris, CHEFF, 1995.

56.– On pense en particulier, pour la France, aux travaux d'Alain Lipietz et de Georges Benko, suivant ou parallèles à ceux de Giacomo Becattini ou Paul Krugman.

57.– Les travaux sur les territoires de la banque et du crédit sont nombreux, notamment dans le Nord de la France, la région de Bordeaux, le Lyonnais, l'Est industriel, la région marseillaise

de l'enracinement, ont suivi ces banques qui, très tôt, ont sauté les frontières et couru l'aventure du grand large⁵⁸. En sens inverse, l'étude du crédit notarial ou la méfiance parfois intense des entrepreneurs et capitalistes envers les banques « étrangères » à la région rend compte du travail patient et parfois inefficace de conquête des esprits et des portefeuilles. Enfin, la capture progressive des dépôts, notamment des particuliers, ne peut s'envisager sans recourir, à la fois à l'histoire sociale et culturelle d'une part, juridique et politique d'autre part. Plus précisément, les formes bancaires prises selon les pays, apparaissent liées à des caractéristiques politiques structurantes, comme la centralisation ou le maintien d'autonomies locales vigoureuses⁵⁹.

4. La question de l'encastrement

Pour les périodes plus anciennes, l'histoire de la banque apparaît plus directement influencée par le renouvellement des questionnements de nature anthropologique et la remise en cause de la nature des phénomènes d'encastrement. Sans s'appuyer explicitement sur un paradigme « polanyien », Louis Bergeron a étudié les mécanismes sociaux qui affectent le monde bancaire parisien lors de la transition révolutionnaire⁶⁰. Cette approche, qui donne beaucoup de poids aux contextes sociaux, à la présence de marchés et en particulier de « marchés de l'argent », et que l'on retrouve dans d'autres branches de l'histoire économique, a notamment remis en cause la conception primitiviste de la banque et de la monnaie, par exemple autour des

et s'ajoutent à des travaux de géographes offrant d'utiles perspectives historiques. L'un des premiers fut le mémoire de DES d'Alain Plessis sur la clientèle des Banques populaires dans le Sud de Paris, à Montrouge. Pour la suite, on peut citer parmi les monographies : Lastécouères C., *Les feux de la banque : Oligarchie et pouvoir financier dans le Sud-Ouest (1848-1941)*, Paris, CTHS, 2006 ; Hirsch J.-P., *Les deux rêves du commerce : entreprise et institution dans la région lilloise, 1780-1860*, Paris, Éditions de l'EHESS, 1991 ; ou Mastin J.-L., *Capitalisme régional et financement de l'industrie, région lilloise, 1850-1914*, 4 vol., université de Lille 3, 2007 (résumé dans « The resistance of the Lille market to national convergence: a regional financial system between autonomy and sclerosis, 1880-1914 », in Baubeau P. et Ögren A. (éds), *Convergence and Divergence of National Financial Systems: Evidence from the Gold Standards, 1871-1971*, Londres, Pickering & Chatto, 2010. Parmi les synthèses, on retiendra les deux volumes parus sous la direction de Plessis A. et Lescure M., *Banques locales et banques régionales en France au XIX^e siècle*, Paris, Albin Michel, 1999, et *Banques locales et banques régionales en Europe au XX^e siècle*, Paris, Albin Michel, 2004.

- 58.– Bussière E., *Paribas, l'Europe et le monde, 1872-1892*, Anvers, Fonds Mercator, 1992 ; Meuleau M., *Des pionniers en Extrême-Orient. Histoire de la Banque de l'Indochine, 1875-1975*, Paris, Fayard, 1990 ; Gonjo Y., *Banque coloniale ou banque d'affaires : la banque de l'Indochine sous la III^e République*, Paris, CHEFF, 1993.
- 59.– Verdier D., *Moving Money. Banking and Finance in the Industrialized World*, Cambridge, Cambridge University Press, 2002 ; Plessis A. et Lescure M., *op. cit.*, 1999 et 2004 (n. 57).
- 60.– Bergeron L., *Banquiers, négociants et manufacturiers parisiens du Directoire à l'Empire*, Paris/La Haye, Mouton, 1978.

travaux de Jean Andreau⁶¹ et Alain Bresson⁶². Cette évolution découle en particulier du renouveau de la numismatique et de l'ampleur des découvertes archéologiques, comme l'illustrent les publications de Georges Depeyrot⁶³, de Catherine Grandjean⁶⁴ ou de Christophe Pébarthe⁶⁵. Cette évolution marque également les autres périodes et d'autres espaces, comme en témoigne la convergence à cet égard des auteurs rassemblés dans *La monnaie personnage historique*⁶⁶, qu'ils se penchent sur l'histoire antique, médiévale ou moderne. Pour l'époque moderne, les travaux de Laurence Fontaine montrent qu'une approche anthropologique est loin d'être contradictoire avec la mise en évidence des stratégies diversifiées d'acteurs prêteurs et emprunteurs comme d'une circulation intense des capitaux⁶⁷.

Mais, malgré cette critique du primitivisme, ce qui se profile est moins une remise en cause des thèses de Polanyi qu'un approfondissement de ces approches anthropologiques, qui croisent les préoccupations d'une partie au moins des économistes. Particulièrement éclairants à cet égard sont les travaux de Michel Aglietta, André Orléan⁶⁸, Jérôme Blanc⁶⁹ ou Bruno Théret⁷⁰, lesquels s'appuient sur une profondeur historique pour fonder leur analyse de la monnaie, de la banque ou de la finance.

III. Le renouveau de l'approche par les marchés

Si l'historiographie bancaire – quoique fortement renouvelée – est essentiellement dans la continuité de celle des décennies antérieures, l'histoire proprement financière – celle des instruments financiers négociables et des marchés – connaît quant à elle une véritable renaissance. Celle-ci peut se comprendre par la transformation des

61.– Andreau J., *Banque et affaires dans le monde romain, IV^e siècle av. J.-C. – II^e siècle ap. J.-C.*, Paris, Seuil, 2001 (édition originale en anglais, 1999).

62.– Bresson A., *La cité marchande*, Paris, de Boccard, 2000 ; Bresson A., *L'économie de la Grèce des cités, fin VI^e-I^{er} siècles a. C.*, t. II, « Les espaces de l'échange », Paris, Colin, 2008.

63.– Responsable en particulier des publications de la série Moneta – dont la centaine de volumes porte désormais sur toutes les périodes et les aires géographiques. Voir en particulier Depeyrot G., *Histoire de la monnaie des origines au XVIII^e siècle*, 3 vol., Wetteren, Moneta, 1995-1996.

64.– Gerin D., Grandjean C. et Amandry M., *La Monnaie grecque*, Paris, Ellipses, 2001.

65.– Pébarthe C., *Monnaie et marché à Athènes à l'époque classique*, Paris, Belin, 2008.

66.– Vuillermot C. (éd.), « La monnaie personnage historique », *Revue européenne des sciences sociales – Cahiers Vilfredo Pareto*, n° 137, Genève, Droz, 2007.

67.– Fontaine L., *L'économie morale. Pauvreté, crédit et confiance dans l'Europe préindustrielle*, Paris, Gallimard, 2008.

68.– Aglietta M. et Orléan A., *La Monnaie entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob, 2002.

69.– Blanc J., *Les monnaies parallèles. Unité et diversité du fait monétaire*, Paris, L'Harmattan, 2000.

70.– Théret B. (éd.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, vol. 1, « Crises monétaires d'hier et d'aujourd'hui », vol. 2, « Crises monétaires en Russie et en Allemagne au XX^e siècle », Paris, Éditions de l'EHESS, 2007.

questionnements adressés par une société en prise à l'enthousiasme ou au doute face au développement rapide de la place des marchés financiers dans l'économie depuis les années 1980, mais est sans doute plus encore influencée par l'influence croissante durant cette même période d'une économie financière strictement fondée sur les incitations individuelles et plus encore d'une théorie financière conquérante depuis les travaux de Markovitz (choix de portefeuille), Modigliani et Miller (choix de financement), Black et Scholes (produits dérivés) et Fama (efficacité des marchés). À un grand récit, centré sur l'émergence et le développement des organisations bancaires et dans lesquelles les bourses n'étaient qu'un reliquat du passé, risque alors de se substituer une épopée du perfectionnement continu des marchés⁷¹, voire une histoire réécrite – comme dans certains des premiers travaux de la *New Economic History* américaine – à partir de l'hypothèse que les marchés sont toujours efficaces pour fournir les prix justes et régler les problèmes d'allocation des ressources. Néanmoins, ce risque, réel, semble dépassé par les analyses de l'articulation entre banques et marchés, ou des marchés comme organisations.

1. Arbitrage et marché

À l'opposé d'une historiographie bancaire souvent centrée sur les monographies d'institutions, une historiographie originale apparaît dans les années 1980 qui prend comme objet d'étude le fonctionnement des marchés, en supposant les intervenants dispersés, individuellement négligeables (concurrence) et dotés d'une certaine autonomie par rapport aux contraintes sociales (rationalité). Si la tendance est internationale, les approches françaises en la matière se distinguent par un examen plus scrupuleux des pratiques et de leurs transformations dans le temps, sans doute lié à une plus grande proximité entre les économistes auteurs de ces travaux et la tradition historique. Ainsi, dans le meilleur des cas, l'étude des marchés se fait à partir des pratiques effectives d'arbitrage attestées par les archives, et non d'une simple hypothèse de rationalité et d'une formule *a priori* de formation des prix, ce qui permet de localiser concrètement et de circonscrire précisément le fonctionnement des marchés.

Ces travaux permettent de renouveler l'historiographie tant pour l'époque moderne que contemporaine. Ainsi, l'importance du rôle de l'arbitrage appuyé sur les lettres de change est démontrée dès le XVI^e siècle, et l'analyse des taux de change permet de comprendre le fonctionnement d'un véritable marché monétaire européen dès cette

71.– Pour une synthèse de l'histoire des places financières : Cassis Y., *Les capitales du capital, Histoire des places financières internationales, 1780-2005*, Paris, Champion, 2008.

époque, comme son épanouissement au XVIII^e siècle⁷². En résulte aussi une meilleure compréhension des conditions difficiles de l'émergence de l'autorité monétaire nationale. Dans ce contexte, la création de banques consacrées à l'émission de billets (en Angleterre puis en France) ou aux paiements internationaux (à Amsterdam), permet peu à peu la création de communautés bancaires nationales soucieuses de bénéficier de l'unicité de la monnaie de compte et de stabiliser ses relations avec les monnaies étrangères sans devenir prisonnières du souverain. Cette naissance au sein du marché de celles qui deviennent au XX^e siècle des banques centrales et leur action appuyée sur le marché (par exemple pour le maintien de la parité bimétallique) constitue une forte révision de la vision antérieure des banques centrales⁷³.

Les marchés de la dette privée, dont le poids et le rôle économique étaient minorés dans des historiographies centrées sur l'industrialisation et ne s'intéressant donc qu'au capital productif, sont réévalués : au terme d'une enquête quantitative exemplaire dans les archives notariales, Philip Hoffman, Gilles Postel-Vinay et Jean-Laurent Rosenthal montrent l'importance des dettes privées, motivées par le cycle de vie plus que par l'accumulation productive, et décryptent les mécanismes d'un marché au cœur duquel se trouve la circulation de l'information⁷⁴. L'analyse du marché de titres montre tant l'importance ponctuelle que les limites (par rapport à l'autofinancement) de sa contribution au financement de l'investissement, et la capacité des marchés – en particulier par la liquidité qu'ils permettent – à surmonter les conflits d'intérêts entre actionnaires extérieurs et dirigeants des entreprises cotées⁷⁵. Les différences d'importance du financement de marché entre secteurs comme dans le temps peuvent alors être analysées et reliées aux transformations économiques et politiques. Ainsi, le déclin des marchés des années 1920 aux années 1970 peut être expliqué par la montée des grandes entreprises et leur velléité d'autonomie manifestée

72.– Flandreau M., Galimard C., Jobst C. et Noguès Marco M., *The Bell Jarr: commercial interest rates between two revolutions, 1688-1789*, Londres, CEPR, 2006 ; Boyer-Xambeu M.-T., Deleplace G., Gillard L., *Monnaie privée et pouvoir des princes : l'économie des relations monétaires à la Renaissance*, Paris, Éditions du CNRS, 1986.

73.– Flandreau M., *L'or du monde...*, op. cit. (n. 34) ; Velde F. et Weber W., « A Model of Bimetallism », *Journal of Political Economy*, vol. 108, n° 6, 2000, p. 1210-1234 ; Boyer-Xambeu M.-T., Deleplace G., Gillard L., « Bimétallisme, taux de change et prix de l'or et de l'argent, 1717-1873 », *Économies et Sociétés*, t. 29, n° 7-8, 1995.

74.– Hoffman P., Postel-Vinay G. et Rosenthal J.-L., *Des marchés sans prix, une économie politique du crédit à Paris, 1660-1870*, Paris, Éditions de l'EHESS, 2001.

75.– Hautcoeur P.-C. (éd.) *Le marché financier français au XIX^e siècle*, Paris, Publications de la Sorbonne, 2007 ; « Le financement des entreprises françaises de 1890 à 1936 : une approche microéconomique sur données boursières », *Économie & Statistique*, 1993, p. 141-145 et 268-269 ; « Asymétries d'information, coûts de mandat et financement des entreprises françaises (1890-1936) », *Revue économique*, vol. L, n° 5, 1999, p. 1053-1087.

dans les participations croisées et les *holdings* tout comme par les régulations « répressives » prises après les crises financières⁷⁶.

Une révision similaire touche désormais la conception des dettes publiques, et s'appuie de même sur leur approche par le marché. Ainsi, à l'opposition entre une dette dominée par les marchés (en Angleterre) et une dette imposée et régulièrement réduite autoritairement par l'État (en France), telle que la proposait la littérature depuis Voltaire jusqu'aux thuriféraires de la « révolution financière anglaise », se substitue peu à peu une vision plus nuancée. La circulation des créances – selon des formes certes variées – y apparaît centrale, avec des investisseurs qui ne sont ni au contrôle des finances (en Angleterre après 1688), ni toujours floués par le roi (en France ou en Espagne) mais où les réseaux d'acteurs et les institutions intermédiaires, quoiqu'organisés selon des modalités variables, jouent toujours un rôle important⁷⁷.

2. Théorie financière et histoire

D'autres travaux s'appuient sur des hypothèses issues de la théorie financière pour réévaluer certaines interprétations historiques, en déduisant en particulier des prix des actifs financiers les anticipations et les comportements des intervenants sur ces marchés. C'est ainsi que peut par exemple être établie la prédominance des choix de placement des rentiers sur les choix politiques ou sur les stratégies internes des banques lors de l'apogée de la mondialisation du XIX^e siècle, ou mesurée indirectement l'importance de l'autofinancement, les risques de mauvaise gouvernance ou les anticipations d'impôt sur le capital⁷⁸.

76.– Par exemple, sur l'électricité, voir Straus A., « Le financement de l'industrie électrique par le marché financier », in Lévy-Leboyer M. et Morsel H., *Histoire de l'électricité en France*, t. 2, Paris, Fayard, 1994, p. 903-53 ; sur les holdings et participations dans le même secteur, P. Lanthier dans le même volume, p. 954-81 ; Barjot D., « Le financement des entreprises de production-transport de l'électricité, 1914-1946 », *Bulletin d'histoire de l'électricité*, n° 25, juin 1995, p. 5-49.

77.– Cette littérature est encore essentiellement étrangère et reste fortement influencée par Dickson P., *The Financial Revolution in England, a Study in the Development of Public Credit 1688-1756*, Oxford, Oxford University Press, 1967, et par North D. et Weingast B., « Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England », *Journal of economic history*, vol. 49, n° 4, 1989, p. 803-32 ; mais une évolution sensible est en cours sous l'influence de Eppstein S., *Freedom and Growth, The rise of States and Markets in Europe, 1300-1750*, Londres, Routledge, 2000 ; et parfois de la sociologie ou des sciences politiques (ainsi, Carruthers B., *City of Capital. Politics and Markets in the English Financial Revolution*, Princeton, Princeton University Press, 1996 ; elle s'observe spécialement à propos des finances espagnoles et françaises de l'époque moderne avec les travaux tant d'historiens comme Carlos Nogal ou Katia Béguin que ceux d'économistes comme François Velde, David Weir ou Christophe Chamley. Cf. Velde F. et Weir D., « The Financial Market and Government Debt Policy in France, 1746-1793 », *Journal of economic history*, vol. 52, 1992, p. 1-39 ; Béguin K., *État, société et crédit public en France au XVII^e siècle*, université Paris 1, 2010.

78.– Parent A. et Rault C., « The factors affecting French assets abroad prior to 1914 », *Journal of economic history*, vol. 64, n° 2, 2004, p. 328-62 ; Le Bris D., *Les actions françaises depuis 1854*,

Par ailleurs, et d'une manière jusqu'à présent moins intégrée à l'historiographie générale, une série de travaux prennent le marché boursier lui-même pour objet, et tentent d'en apprécier l'efficacité du point de vue normatif de la théorie financière à partir de la seule observation des prix. De ces travaux, développés en particulier à l'Université d'Orléans par Georges Gallais-Hamonno, on retient la remarquable constance dans le long terme – au-delà de changements de détail – tant des produits financiers que du fonctionnement des marchés du XVIII^e siècle à nos jours, et le caractère exceptionnel, à l'échelle des trois derniers siècles au moins, de la marginalisation des marchés dans l'économie française (et au-delà) des années 1930 aux années 1970⁷⁹.

3. Les marchés comme organisations

La réconciliation entre ces différentes perspectives est sans doute à chercher dans la mise en relation entre l'organisation des marchés et leur rôle économique. Comme une part de l'historiographie en a dès longtemps le soupçon, les marchés abstraits de la théorie économique ne fonctionnent qu'à travers des institutions concrètes peuplées d'individus appartenant à des réseaux sociaux, des classes ou des partis. Qu'il s'agisse d'études sociales de la finance (selon le nom d'une association créée en 2000), « d'économie politique » des groupes d'intérêt œuvrant en faveur de telle institution financière ou d'analyse des « microstructures » des marchés boursiers, toutes éclairent la variété des conditions de fonctionnement des marchés et de leurs impacts économiques, financiers, sociaux et politiques. L'histoire financière commence à en tirer profit : le classement des archives de la Compagnie des agents de change de Paris⁸⁰ a permis en particulier une intensification des recherches qui mettent en évidence tant les relations entre banques et bourses que les conditions de l'efficacité comme de la stabilité des marchés financiers⁸¹.

analyses et découvertes, Orléans, université d'Orléans, 2011. Hors de France, ces méthodes sont employées plus intensivement, et bien au-delà de l'histoire économique.

79.– Une série de thèses soutenues depuis 1998 par Pedro Arbulu, Amir Rezaee, Loredana Ureche, Jacques-Marie Vaslin et Alex Viaene couvrent les marchés des actions, des obligations publiques ou privées et des produits dérivés, Pour une série d'exemples, voir Gallais-Hamonno G. (éd.) *Le marché financier au XIX^e siècle*, vol. 2 « Aspects quantitatifs », Paris, Publications de la Sorbonne, 2007.

80.– Lagneau-Ymonet P. et Riva A., « Aux sources de l'histoire boursière : les archives de la Compagnie des agents de change », *Entreprises et histoire*, vol. 58, 2010, p. 179-82.

81.– Gontard M., *Les agents de change et la bourse de Marseille de 1800 à 1914*, Marseille, Imprimerie Robert, 1985 ; Verley P., « Les sociétés d'agents de change parisiens au XIX^e siècle », *Études et documents*, 1989, p. 127-147 ; Vauplane H. (de), *De l'influence des réformes du marché financier sur les négociations en bourse et sur ses intermédiaires*, Thèse de doctorat, université de Paris 2, 1991 ; Flandreau M. et Sicsic P., « Crédits à la spéculation et marché monétaire : le marché des reports en France de 1875 à 1914 », in Feiertag O. et Margairaz M., *Politiques et pratiques des banques d'émission en Europe (XVII^e-XX^e siècles) ; le bicentenaire de la Banque de France*

En mettant en évidence la variété des modalités sociales et politiques de fonctionnement des marchés financiers, cette approche permet ainsi d'affiner et de renforcer les typologies construites par l'analyse des systèmes bancaires. Les formes diverses d'autofinancement et de financement familial, les sources formelles ou informelles de crédit local, notarié ou communautaire, la concurrence directe des marchés financiers ou encore les conséquences des habitudes de paiement, viennent contraindre l'action des banques et réduire l'importance de leur action. Bref, la banque s'insère dans un système qui dépasse l'opposition entre État et marchés⁸².

Surtout, l'analyse des relations de substitution comme de complémentarité entre banques et marchés est désormais moins centrée sur les flux ou les encours de crédits que sur la formation des prix, la production et la circulation de l'information et les conditions de la liquidité. Elle permet alors de renouveler les approches essentiellement additives en termes de développement financier (de Goldsmith à Rajan et Zingales) au profit de systèmes financiers différenciés dans le temps et dans l'espace dont l'efficacité se mesure d'abord par leur adaptation à des contextes économiques, sociaux et politiques spécifiques, voire à « des variétés de capitalismes »⁸³.

IV. Conclusion

Les renouvellements de l'histoire bancaire et financière depuis une trentaine d'années ont donc touché toutes les périodes, mais plus particulièrement celles marquées par la coexistence entre entreprises bancaires et marchés financiers sophistiqués. Ils ont été épaulés par des évolutions parallèles en droit⁸⁴, en sociologie ou en géographie de

dans la perspective de l'identité monétaire européenne, Paris, Albin Michel, 2003, p. 197-222 ; White E., « The Paris Bourse, 1724-1814: Experiments in Microstructure », in Engerman S. L., Hoffman P. T., Rosenthal J.-L., Sokoloff K. L. (éds), *Finance, Intermediaries and Economic Development*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003 ; Lagneau-Ymonet P., *Entre le marché et l'État, les agents de change. Une sociohistoire économique de l'intermédiation officielle à la bourse de Paris*, Thèse de doctorat, EHESS, 2009 ; Lagneau-Ymonet P. et Riva A., « Les opérations à terme à la Bourse de Paris », in Levratto N. et Stanziani A. (éds), *Le capitalisme au futur antérieur. Crédit et spéculation en France, fin XVIIIe-début XXe siècles*, Bruxelles, Bruylant, 2010 ; Hautcoeur P.-C. et Riva A., « The Paris financial market in the XIXth century: competition and complementarities in microstructures », *Economic history review*, à paraître.

82.- Voir à ce propos Lévy-Leboyer M. et Casanova J.-C. (éds), *Entre l'État et le marché. L'économie française des années 1880 à nos jours*, Paris, Gallimard, 1991.

83.- Forsyth D. J. et Verdier D. (éds), *The Origins of National Financial Systems. Alexander Gerschenkron reconsidered*, Londres, Routledge, 2003 ; en ce sens, Hautcoeur P.-C., « Cash or account? A plea for a comparative history of European financial systems », *Contemporary European History*, vol. XII n° 3, 2003, p. 1-14.

84.- Hissung-Convert N., *La spéculation boursière face au droit, 1799-1914*, Paris, LGDJ, 2009.

la finance⁸⁵, qui témoignent de l'activité intense autour de ces questions qui ont retrouvé une position centrale avec la « financiarisation » des économies depuis une quarantaine d'années. Loin de n'être qu'une réponse décalée à une « demande sociale », l'histoire financière est aussi un champ d'innovation méthodologique où l'articulation entre les comportements individuels et la construction des institutions qui les médiatisent et les organisent est abordée frontalement, en utilisant un ensemble de techniques quantitatives et qualitatives fortement renouvelées par les bases de données de grande taille⁸⁶, l'analyse des réseaux et l'économétrie. Peut-être parce que les choix y sont théoriquement simples, les pratiques financières sont parmi celles qui laissent ainsi le mieux apparaître et mesurer la diversité des causes des comportements individuels, et l'impossibilité de les comprendre sans leur contexte historique. Ainsi, la position ou la stratégie financière des acteurs devient un instrument d'analyse des enjeux et des conflits sociaux ou politiques⁸⁷, qu'il s'agisse de la cité grecque, de la Florence de Machiavel⁸⁸, des relations entre protestants et catholiques au temps de la Ligue⁸⁹ ou de la mondialisation actuelle.

85.– Sainteville M., *Structuration, organisation et territorialisation de l'espace économique par l'activité boursière, ses flux et ses réseaux*, Thèse de doctorat, université Paris 1, 2009.

86.– Noter à cet égard le projet « Equipex » D-FIH obtenu par l'École d'économie de Paris en février 2011, qui prévoit la constitution d'une base de données de longue durée (XVIIIe-XXe siècles) relative aux marchés financiers français.

87.– Baubeau P., « Parole d'argent et emprunt or. Antoine Pinay face au 'mythe' Poincaré », *Vingtième Siècle Revue d'histoire*, n° 108, 2010, p. 127-140.

88.– Barthas J., « La critique machiavélienne de l'économie politique de guerre », Congrès de l'AFHE, Lyon 2010, à paraître.

89.– Dessert D., *Les Daliès de Montauban, Une dynastie protestante de financiers sous Louis XIV*, Paris, Perrin, 2005.

