



HAL
open science

Les banques centrales et la nation: le dix-neuvième siècle

Pierre-Cyrille Hautcoeur

► **To cite this version:**

Pierre-Cyrille Hautcoeur. Les banques centrales et la nation: le dix-neuvième siècle. O. Feiertag and M. Margairaz (dir.) Les banques centrales et l'État-nation, Les presses de Sciences Po, 2016, pp. 27-48, 2016. halshs-01795417

HAL Id: halshs-01795417

<https://shs.hal.science/halshs-01795417>

Submitted on 18 May 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Les banques centrales et la nation: le dix-neuvième siècle¹

Pierre-Cyrille Hautcoeur

Ecole des hautes études en sciences sociales / Ecole d'économie de Paris

La création des banques qui sont devenues les banques centrales modernes s'étend du dix-septième siècle (la Banque d'Amsterdam, la Banque de Suède et la Banque d'Angleterre) au vingtième (le Federal reserve system des Etats-Unis, et bien d'autres). Fondées dans des contextes très différents, ces banques ont à l'origine peu en commun. Au 19^e siècle, quand la question nationale devient centrale dans la vie politique et détermine plus que tout les évolutions institutionnelles, les banques en question convergent peu à peu vers des fonctions assez similaires dans tous les pays. Ces fonctions sont parfois sensiblement différentes de celles qu'elles avaient pu avoir auparavant, même si leur existence antérieure affecte ces évolutions. Ces banques deviennent ainsi des banques nationales à divers titres : garantes et stabilisatrices de monnaies désormais nationales, pivots et protectrices de systèmes bancaires

¹ Ce texte reprend ma contribution au colloque Les banques centrales, la nation et les Etats de la Mission historique de la Banque de France organisé les 14 et 15 mars 2012 et publié par O. Feiertag et M. Margairaz : *Les banques centrales et l'État-nation*, Les presses de Sciences Po, 2016, pp. 27-48
Conformément à la tâche qui m'avait été demandée lors du colloque, cet article tente de replacer les contributions individuelles dans la littérature sur les banques centrales et la nation au 19^e siècle. Il renvoie donc aux autres contributions de ce volume pour plus de précision.

nationaux, elles ne sont plus des entreprises mais des institutions dont on attend – peut-être trop vite – une contribution au bien public ainsi qu’au renforcement de la nation dans son unité, son homogénéité ou sa puissance économique.

Dès le 17^e siècle, la Banque d'Amsterdam contribue sans aucun doute à renforcer l'identité marchande des Provinces Unies. Destinée avant tout à améliorer le système de paiement du grand commerce hollandais avec ses partenaires internationaux, la Banque n'a pas vocation à unifier les moyens de paiement courants au sein de Provinces Unies ou à émettre une monnaie fiduciaire, moins encore à assurer une politique monétaire nationale, dont l'idée même n'existe pas. Si, selon Lucien Gillard, elle assume en partie cette dernière fonction en influençant volontairement les variations de l'agio qui distingue sa monnaie, on est encore loin d'une vraie politique nationale².

La création de la Banque d'Angleterre est bien davantage le résultat d'une politique nationale, mais celle d'un parti, celui des futurs *whigs* qui parviennent à faire assumer au peuple anglais le remplacement d'une dynastie par une autre et d'un pouvoir terrien par une coalition dans laquelle pèse bien davantage l'élément marchand, banquier et londonien. Avec le temps, les dimensions sociales, religieuses et politiques – tant interne qu'internationale – de la création de la Banque sont effacées au profit d'une lecture économique, celle qui désormais affirme l'efficacité de la Banque comme contrepouvoir au roi et obstacle à ses abus³... Ceci n'est pas sans étonner quand dès ses premières décennies d'existence la Banque a présidé au plus grand accroissement de la dette publique, des impôts et du pouvoir central jamais observé jusqu'alors. Elle cesse aussi d'apparaître comme l'instrument d'un parti, alors même qu'elle le fut au plus haut point pendant plusieurs décennies comme l'ont montré encore les travaux récents de David Stasavage ou Bruce Carruthers⁴.

Ces deux précurseurs sont-ils des modèles ? La Banque d'Amsterdam n'est pas vraiment une banque – ses dépôts sont couverts à 100% par des réserves et elle n'octroie pas de crédits – tandis que la Banque d'Angleterre est presque une branche de l'Etat, qu'elle finance puissamment et dont elle assure la trésorerie comme le service de la dette, même si elle escompte aussi du papier privé et émet des billets. Contrôlées par les banquiers et les grands

² Lucien Gillard, *La Banque d'Amsterdam et le florin européen. Au temps de la république néerlandaise (1610-1820)*, éditions de l'EHESS, 2004.

³ Douglass C. North; Barry R. Weingast, "Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England", *Journal of Economic History*, Vol. 49, No. 4. (Dec., 1989), pp. 803-832

⁴ Bruce G. Carruthers, *City of Capital. Politics and Markets in the English Financial Revolution*, Princeton U.P., 1996; David Stasavage, "Partisan politics and public debt: the importance of 'whig supremacy' for Britain's financial revolution", *European review of economic history*, vol. 11 n°1, 2007, pp. 123-53.

capitalistes du commerce au long cours, toutes deux sont du point de vue économique davantage les outils de l'articulation entre de grands ports et le reste du monde que des outils de développement national, même si du point de vue politique elles sont aussi les instruments de l'hégémonie militaire et coloniale de leurs pays.

La Banque de Stockholm – à laquelle succède en 1668 la Banque des Etats de Suède à laquelle est consacré la contribution d'Anders Ogren – s'inspire de la Banque d'Amsterdam lors de sa création, et va au-delà en émettant des billets dès 1661. Dès la première crise financière, elle est pourtant vite détournée du modèle hollandais pour devenir la banque du Parlement, c'est-à-dire de la haute noblesse anti-absolutiste. A la différence de l'Angleterre, la Banque de Suède va apparaître comme l'instrument de ce parti pendant tout l'âge de la liberté (jusqu'à 1772), et n'évitera ni l'inflation ni la dépréciation monétaire même si ses billets bénéficient d'une acceptation croissante. Lors du retour de l'absolutisme, la Banque se présente comme protectrice de la convertibilité retrouvée de la monnaie et la garante de sa valeur contre les émissions massives de bons du Trésor du roi mais ne parvient à éviter ni un retour d'inflation rapide entre 1798 et 1808, ni une crise bancaire aiguë en 1818. Elle apparaît alors encore comme la banque d'un parti.

A maint égard donc, les banques nationales sont encore à inventer en 1800, et elles sont de fait développées au 19e siècle comme instruments du programme politique d'unification nationale qui se répand dans toute l'Europe après les révolutions américaine et française.

Trois étapes doivent être distinguées, qui sont couvertes par les cinq articles ici discutés selon des modalités variées, qui résultent en partie des hasards des recherches en cours, en partie d'évolutions différentes des historiographies. La première étape consiste en l'unification des instruments de paiement au sein des états-nations, à laquelle des banques peuvent participer. La seconde consiste en l'intégration d'un marché du crédit à court terme national, dont les futures banques centrales prennent bientôt la responsabilité du fait de leur position rapidement hiérarchique vis-à-vis des autres banques. La dernière consiste en la mise en place de politiques monétaires au service de ces économies désormais nationales.

Du point de vue des fonctions des banques centrales telles que conçues aujourd'hui (à savoir gestion du système de paiement, politique monétaire et prêteur en dernier ressort), certains seront surpris de constater que la deuxième mission n'apparaît pas seulement après la première, mais aussi après la troisième, et que la concurrence entre banques ordinaires et banques centrales est sans doute moins naturelle que leur hiérarchisation.

1. Système de paiement

L'un des aspects aujourd'hui les plus surprenants des systèmes monétaires de l'époque moderne est la multiplicité des instruments de paiement. L'unification en la matière est inégalement tardive selon les pays, et fortement accélérée par la circulation des billets.

a. La circulation : pièces

La circulation monétaire comprend en général à l'époque moderne des pièces d'origines diverses, auxquelles les autorités politiques sont obligées de reconnaître des valeurs en unités de compte sauf à priver leur population de moyens de paiement. Si le phénomène est semblait-il relativement marginal en France et en Angleterre, où le monopole de la frappe est établi depuis le milieu du moyen-âge, il est encore important dans nombre de pays européens, par exemple en Allemagne et en Italie où les ateliers monétaires sont aussi nombreux que les souverains. Si cette situation engendre des coûts de transaction élevés, elle a aussi ses conséquences favorables. En particulier, il semble qu'elle restreigne la capacité des Etats à déprécier leur monnaie par l'allègement des pièces. Oliver Volckart a montré que le transfert du pouvoir de frappe aux villes en Allemagne à la fin du Moyen-Age avait permis d'améliorer la stabilité monétaire tout en accroissant l'intégration économique et financière, mais évidemment au détriment de l'intégration politique nationale⁵. Inversement, Anders Ogren montre que l'existence de la Banque de Suède n'empêche pas les dépréciations des pièces de monnaie et l'inflation, en particulier durant les grandes guerres nordiques de 1741-43 – et ce même si la Banque parvient à résister aux demandes de prêt. La circulation métallique reste donc l'outil de l'ancrage monétaire même dans le cas d'un numéraire bien incommode en cuivre et de la présence d'une banque réputée.

Symétriquement, certaines pièces d'or, par leur qualité, deviennent au début de l'époque moderne des instruments majeurs du commerce international. Des pièces d'argent comme le thaler ou dollar dit de Marie-Thérèse conquièrent aussi un large marché en dehors de leur pays d'origine, voire sont frappées ailleurs (au Mexique en particulier), et circulent largement en Amérique, y compris dans les jeunes Etats-Unis.

⁵ Oliver Volckart, "Rules, Discretion or Reputation? Monetary Policies and the Efficiency of Financial Markets in Germany, 14th to 16th Centuries," SFB 649 Discussion Papers, 2007, Humboldt Universität, Berlin.

La contribution de Jane Knodell sur les Etats-Unis au lendemain de l'indépendance témoigne des difficultés et des ambiguïtés de l'unification monétaire. Elle montre la lenteur de cette unification et l'importance de ses liens avec les grandes décisions politiques. Dès avant l'indépendance, les différentes colonies anglaises d'Amérique du Nord ont des pratiques différentes en matière monétaire, affichant en particulier des valeurs différentes (en unités de compte locales) pour les pièces en circulation (essentiellement ces « dollars » mexicains).

L'importance accordée aux pièces par rapport aux billets à l'époque est manifeste dans la priorité accordée par le fédéraliste Morris à une refonte générale de la circulation métallique grâce à l'établissement d'une Monnaie par la loi de 1792 qui définit les parités or et argent du dollar. Cette réforme échoue, selon J. Knodell du fait des effets pervers du vertueux renoncement de l'Etat fédéral à prélever le moindre seigneurage, qui rend les opérations de frappe coûteuses pour lui et conduit à un service médiocre, qui incite peu à porter du métal à la frappe. En tout état de cause, ce n'est que dans les années 1850 que les nouvelles pièces étatsuniennes permettront de « nationaliser » une circulation dans laquelle, paradoxalement, les pièces ne comptent alors plus guère.

b. les billets

En effet, peut-être du fait des imperfections des espèces métalliques, se développent très tôt de multiples émissions de billets, qui diffèrent profondément par leurs émetteurs, par leur convertibilité et même par les unités de compte dans lesquelles ils sont libellés. Aux « Continental dollars » émis pendant la guerre d'indépendance se superposent (sans les éliminer) aux Etats-Unis les dollars de la période de Confédération, émis principalement par trois banques (à New York, Philadelphie et Boston). La première, créée en 1781 à Philadelphie, émet des billets convertibles mais libellés dans des dollars différents de ceux que la loi de 1785 va définir; ils sont cependant reçus pour les impôts et utilisés pour les paiements. Les deux autres, créées en 1784, émettent des billets non convertibles et tiennent de doubles comptabilités en « dollars mexicains » et en livres locales. En 1786, une nouvelle loi monétaire n'amène pas de simplification des pratiques, toujours basées sur les monnaies de compte locales (en livres variées) et sur les pesos et dollars mexicains.

Le changement n'a lieu qu'avec le vote de la Constitution et le renforcement du fédéralisme. Le Congrès accroît ses pouvoirs fiscaux en centralisant les droits de douane, et peut dès lors assumer les dettes des états converties en une dette fédérale. Selon J. Knodell, c'est là qu'est l'origine réelle de l'unification monétaire. Certes, la Banque des Etats-Unis créée en 1791 est

importante : elle a des succursales dans quatre villes (New York, Baltimore, Charleston et Boston), et bénéficie du fait que les droits de douane sont payables exclusivement en or ou en ses billets. Néanmoins le *Coinage Act* de 1792 n'impose pas aux autres banques (ni à personne d'autre qu'au gouvernement) de tenir leurs comptes en dollars « nouveaux », et elles n'ont guère besoin de le faire car à l'échelle de chaque état elles restent conjointement plus puissantes que les succursales de la Banque des Etats-Unis. C'est le fait que la dette désormais fédérale – c'est-à-dire le principal actif financier de l'époque – soit désormais payée en dollars fédéraux (par la Banque des Etats-Unis) qui les amène à abandonner leurs monnaies de compte et à établir des relations avec la Banque. Sans la dette publique, la décentralisation fiscale serait demeurée, et donc sans doute la décentralisation monétaire. Le choix crucial en faveur du fédéralisme est donc financier avant d'être monétaire, même si ce n'est peut-être pas compris ainsi par tout le monde à l'époque.

Le cas suédois n'est pas moins intéressant. En effet, l'épisode de monnaie duale que connaît le pays entre 1790 et 1830 montre, selon A. Ögren, l'absence de vraie co-circulation entre les billets de la Banque de Suède et les quasi-billets (à cours légal) que sont les bons du Trésor à court terme utilisés pour financer la guerre. Si pourtant le prix relatif des deux types de billets fluctue publiquement, on ne voit pas bien pourquoi la loi de Gresham s'appliquerait et les « bons » billets de la Banque se thésauriseraient (la loi de Gresham dit que la mauvaise monnaie chasse la bonne quand on tente d'imposer une parité fixe entre elles). C'est sans doute parce que la loi accorde des capacités libératoires différentes aux deux instruments, puis impose une parité entre les deux, ce qui conduit à une substituabilité imparfaite et des circulations inégales.

Ces situations sont ainsi beaucoup plus complexes que celle que connaît la France de la fin de la période révolutionnaire et de la Restauration étudiée par Gille Jacoud ou Yves Leclercq, dans laquelle se juxtaposent certes des émissions de billets de différentes banques sans relation hiérarchique (et peu de régulation), mais où l'unité de compte est commune et la convertibilité de droit⁶. La transition vers l'unicité et la centralisation de l'émission des billets est naturellement plus aisée dans ce cas, en tout cas du point de vue des utilisateurs. Ce sera même le cas aux Etats-Unis à la fin de la période de banque libre, ce qui ne veut pas dire que n'aient pas lieu – alors et depuis sans interruption – des débats passionnés sur le sujet en ce

⁶ Yves Leclercq, *La Banque supérieure: La Banque de France de 1800 à 1914* Paris: Éditions Classique Garnier: Bibliothèque de l'Économiste, 2010 ; Gilles Jacoud, *Le billet de banque en France (1796-1803) De la diversité au monopole*, Paris: L'Harmattan (Études d'économie politique), 1996.

qui concerne tant la distribution des gains privés de l'émission que les coûts et avantages pour l'économie⁷.

L'émission de billets peut ainsi être analysée d'abord du point de vue des moyens de paiement. Elle doit cependant aussi être liée au crédit qui l'occasionne. L'intégration d'un marché national du crédit est un enjeu majeur du 19^e siècle auquel les banques d'émission contribuent fortement, mais non sans détours ni difficultés.

Un ensemble de travaux récents examinent les liens entre cette intégration et l'apparition de banques d'émission en position supérieure. Cette hiérarchisation peut être le fait de la loi, mais aussi apparaître de manière endogène et privée. Elle débouche sur la création de monnaie supérieure spécialement lors des crises financières qui ont lieu régulièrement au 19^e siècle. C'est lors de ces crises que les banques découvrent, bien avant sa théorisation par Walter Bagehot, le besoin d'un prêteur en dernier ressort.

2. Intégration du crédit et prêteur en dernier ressort

a. Une intégration nationale du crédit par les banques nationales ?

Les systèmes de crédit de l'époque moderne ont été comparés à des archipels de grandes places marchandes régulièrement reliées entre elles mais séparées d'un océan rural peu financiarisé et de petites villes aux marchés segmentés. Certes, grâce aux notaires, les campagnes et les petites villes sont en fait dans toute l'Europe occidentale intégrées très tôt à un vaste marché du crédit à long terme. En France, les réseaux d'information construits par les notaires parisiens permettent à ce marché d'atteindre au 18^e siècle une dimension nationale, et facilite l'endettement public et privé, comme le montrent Phil Hoffman, Gilles Postel-Vinay et Jean-Laurent Rosenthal⁸. Il n'en est pas de même du crédit à court terme, pour lequel les coûts d'information sont proportionnellement plus élevés et les garanties moindres. On y trouve juxtaposés plus qu'intégrés d'une part des réseaux de grands banquiers-négociants qui financent et organisent le commerce international depuis les grandes places, d'autre part des réseaux régionaux ou locaux de commerçants et banquiers s'appuyant sur une inter-

⁷ Lawrence White, *Free banking in Britain : theory, experience and debate, 1800-1845*, Cambridge University Press, 1984; sur les Etats-Unis, Hugh Rockoff, *The Free banking era: a reexamination*, New York: Arno press, 1975; Iftekhar Hasan & Gerald Dwyer, "Bank runs in the free banking period", *Journal of money, credit and banking*, vol. 26, n°2, May 1994, pp. 271-88.

⁸ Philip Hoffman, Gilles Postel-Vinay & Jean-Laurent Rosenthal, *Des marchés sans prix. Une économie politique du crédit à Paris, 1660-1870*, Paris : Éditions de l'ÉHÉSS, 2001.

connaissance de tous les jours. Chacun de ses réseaux voit s'unifier les conditions de crédit en son sein, tandis que la segmentation peut rester forte entre régions et entre villes, sans parler des zones rurales.

Conformément à ce schéma, les premières sociétés de banque exercent leur activité dans une ville plus qu'à l'échelle d'un Etat. L'établissement de succursales dans d'autres villes semble coûteuse et risquée même au regard des gains réalisables grâce à l'arbitrage entre places.

Le travail en cours d'Emmanuel Prunaux sur les premières décennies de la Banque de France – peu présentes dans les travaux pionniers de Bertrand Gille, Maurice Lévy-Leboyer ou Alain Plessis – dévoile les difficultés techniques mais aussi politiques auxquelles fait face la Banque à ses débuts lorsqu'elle envisage un rôle véritablement national⁹. Elle prend en effet en charge initialement, avec un esprit d'entreprise stupéfiant, tant le service des rentes et pensions en province pour le Trésor que celui de la Loterie Nationale, ainsi que l'escompte et l'encaissement des obligations des receveurs généraux. Jusqu'à la création de la Caisse de services en 1806, elle joue un rôle de banque de l'Etat sur les comptes de laquelle receveurs et payeurs règlent leurs comptes. Elle s'appuie pour remplir ces missions sur un réseau de correspondants dont le nombre varie, selon l'activité, entre 119 et 168, tant en France que dans le reste de l'Europe occupée. Ce rôle national est balayé en quelques années par la création de la Caisse de services et par la reprise de la Loterie comme du service des rentes par les receveurs généraux¹⁰. L'hésitation entre un modèle résolument hiérarchique et administratif des finances publiques et un modèle qui les délègue en partie à la Banque ne dure donc pas longtemps, mais elle a bien eu lieu. La conséquence de son abandon est la disparition du réseau des correspondants de province, dont l'activité pour la Banque ne justifie pas les coûts, et dont les escomptes faisaient courir des risques difficiles à évaluer en l'absence d'un système de contrôle encore hors de portée. E. Prunaux suggère que les débuts d'intégration du marché du crédit à court terme qui en résultent sont pourtant prometteurs. Mais ils disparaissent – au moins provisoirement – avec le retour à l'activité traditionnelle de banque et la dissociation de son activité de celle de l'Etat.

Ces obstacles politiques à une banque centrale nationale ne sont pas les seuls à considérer, comme en témoigne la contribution de Stefano Ugolini sur l'activité provinciale des banques

⁹ Bertrand Gille, *La banque et le crédit en France de 1815 à 1848*, Paris: PUF, 1959; Maurice Lévy-Leboyer, « Le crédit et la monnaie », in F. Braudel et E. Labrousse (dir.) *Histoire économique et sociale de la France*, III, 1976, p. 347-471.

¹⁰ Zen Khang, « L'Etat constructeur du marché financier », in Pierre-Cyrille Hautcoeur, *Le marché financier français au XIXe siècle*, Paris: Publ. de la Sorbonne, 2007, pp. 159-93

d'émission belges – la Société générale d'abord, la Banque nationale plus tard. Il montre que les questions techniques peuvent être cruciales pour le succès de tentatives d'unification menées par une banque « centrale ». Il étudie deux épisodes : le premier voit la Société générale, fondée en 1822 par le roi Guillaume Premier et des banquiers bruxellois, créer en 1824 cinq succursales en province à la demande du pouvoir politique. La Société générale ne cherche pas en cette occasion à concurrencer les banques locales mais bien à leur apporter des modalités de réescompte¹¹. Néanmoins, les modalités de sélection des comités d'escompte de province conduisent à des collusions qui débouchent en 1830 sur des pertes, et donc sur la fermeture des succursales malgré une activité importante. Vint ans plus tard, la Banque nationale de Belgique est créée avec mission de développer l'escompte dans tous les chefs lieux de province, également dans une perspective coopérative avec les élites locales (sauf à Anvers). Mais cette fois, et c'est apparemment la clef du succès, les membres du comptoir de province ne se contentent pas de fournir de l'information et leur réputation, ils doivent donner leur aval collectif aux effets qu'escompte la Banque nationale. Un développement rapide et sans à-coup s'ensuit jusqu'à 1872. A cette date, la loi renouvelant le privilège de la Banque nationale interdit la présence de banquiers parmi les sociétaires des comptoirs de province, pour éviter qu'ils réduisent le crédit « national » pour maintenir leur monopole local.

Dans les deux épisodes, on observe une réduction de l'hétérogénéité spatiale grâce au développement du crédit en province. Les aspects techniques semblent importants, les incitations étant mieux alignées en 1850 qu'en 1824. Néanmoins, le fait que la première tentative se situe durant une période où la Belgique cherche son identité au sein des Pays-Bas, et qu'elle soit liquidée lors d'une révolution, suggère que les raisons proprement politiques jouent sans doute un rôle. On constate en effet au lendemain de 1830 l'impulsion de grands projets nationaux via une centralisation bruxelloise des ressources financières sous la houlette de la Société générale. Inversement, les gouvernements libéraux qui se succèdent au pouvoir entre 1847 et 1870 sont sans doute plus attachés à la décentralisation du crédit.

A titre de comparaison, on peut considérer qu'en France les alternances politiques jouent un rôle important dans la politique bancaire. Ainsi, à la Restauration, le centralisme napoléonien est remis en cause en faveur d'un autre modèle plus conforme sans doute aux souhaits de la noblesse ultra qui espère restaurer les autonomies provinciales en s'alliant avec les élites bourgeoises locales. Au lieu de succursales de la Banque, se sont plusieurs banques

¹¹ Selon Hermann Van Der Wee, d'autres motivations, en particulier budgétaires et liées au placement de la dette publique, jouent aussi un rôle important dans la création de la Société générale et de ses succursales (« La politique d'investissement de la Société générale de Belgique, 1822-1913 », *Histoire, économie et société*, vol. I, n°4, 1982, pp. 603-19).

d'émissions locales qui sont créées en 1817 et 1818 d'abord (Rouen, Nantes et Bordeaux), puis en 1835-1838 (Lyon, Marseille, Lille, Le Havre, Toulouse et Orléans). Leur pouvoir d'émission local est discuté par une Banque de France qui ne souhaite pourtant pas clairement rebâtir en province un réseau qui ne serait pas rentable en l'absence d'une couverture des coûts fixes par les services à l'Etat. Comme l'a montré récemment Yves Leclercq, la Banque de France maintient sa position supérieure par un mélange de carotte (soutien aux banques provinciales lors de crises) et de bâton (obstacles juridiques – avec l'appui du Conseil d'Etat – à toute circulation des effets entre banques régionales)¹².

Après 1835 – et peut-être seulement pour justifier son hostilité aux banques d'émission existantes – elle envisage de nouveau un réseau provincial, et commence à le réaliser. En 1848, la crise lui donne l'occasion de reprendre les banques d'émission de province, et d'affirmer ainsi son monopole d'émission et sa position hiérarchique sur le système bancaire. Comme les chemins de fer, le crédit français est désormais piloté de Paris. Cette position n'est pas sans coûts : l'Etat lui demande de participer à l'aménagement du territoire en ouvrant au moins une succursale par département. Ceci donne à la fin du siècle à la Banque les moyens de s'appuyer sur les banquiers locaux pour résister à la montée en puissance des grandes banque de dépôts à réseaux, comme le montre Guillaume Bazot dans sa récente thèse¹³.

b. Le prêt en dernier ressort

Dès lors qu'elle prête à d'autres banques de manière régulière et que sa monnaie tend à devenir un instrument de règlement interbancaire, la banque « supérieure » acquiert une capacité à résoudre les crises de liquidité en créant de la monnaie « centrale ». Aux Etats-Unis, les non-renouvellements de la première puis de la seconde Banque des Etats-Unis n'empêchent pas l'émergence de banques qui jouent ce rôle à l'échelle régionale, à commencer par la Suffolk Bank de Boston étudiée par Rolnick, Smith et Weber¹⁴. Avec la hiérarchisation du système bancaire via le système des correspondants, les grandes banques new yorkaises acquièrent un rôle de refinancement des autres; dans ce système, des chambres de compensation à l'échelle régionale, celle de New York à l'échelle nationale jouent le rôle

¹² Y. Leclercq, op. cit.

¹³ Guillaume Bazot, *Financement relationnel et développement local : l'expérience française de la Belle Époque (1880-1914)*, thèse, EHESS, 2011.

¹⁴ Arthur J. Rolnick, Bruce D. Smith et Warren E. Weber, « The Suffolk bank and the panic of 1837: how a private bank acted as a lender of last resort », Working paper n°592, Federal reserve bank of Minneapolis, 1998.

de prêteur en dernier ressort comme le montrent en particulier Moen et Tallman¹⁵. En France, la Banque de France intervient lors de crises bien avant d'avoir le monopole d'émission, et il en est de même en Angleterre avant que les modalités de ces interventions soient systématisées par W. Bagehot¹⁶.

Comme le souligne Laurent Le Maux, il n'est donc pas clair qu'un monopole d'émission ou un aval politique soient nécessaires à l'apparition d'institutions capables de jouer le rôle de prêteur en dernier ressort. En effet, la logique même de rationalisation privée du système de paiement amène à l'émergence d'une monnaie de règlement interbancaire qui devient le support naturel d'un tel rôle lorsque, lors des crises, éviter les comportements déviants devient une question de survie pour une communauté professionnelle et sociale¹⁷. Observable dans plusieurs paniques bancaires, la robustesse et la crédibilité résultant de l'homogénéité d'une telle communauté s'observe peut-être encore mieux dans le cas du sauvetage de la bourse de Paris par une Banque de France agissant strictement en fournisseur de liquidité¹⁸. La solidarité de longue date au sein de la Compagnie des agents de change justifie alors une intervention brève et efficace. Il est en revanche nécessaire qu'une telle communauté fonctionne comme telle, ce qui est relativement aisé à développer dans des pays dominés par une place financière hégémonique, peut-être plus difficile ailleurs¹⁹.

Il est aussi peu surprenant que les pouvoirs publics cherchent à récupérer toute institution qui leur concurrence sur la fourniture du bien public par excellence qu'est le bon fonctionnement du système de paiement. Un institut d'émission allié à l'Etat peut avec plus de légitimité et sans doute d'efficacité intervenir en prêteur en dernier ressort lors de crises de liquidité bancaires. Il peut en outre plus facilement décider d'interventions de restructuration quand des doutes apparaissent sur la solvabilité d'acteurs importants. Affectant la concurrence dans le secteur bancaire, de telles interventions sont plus susceptibles d'être discutées, mais

¹⁵ Jon R. Moen & Ellis W. Tallman, « Clearinghouse membership and deposit contraction during the Panic of 1907 », *Journal of economic history*, vol. LX n°1, 2000, pp. 145-63. Voir aussi Gary Gorton « Clearinghouses and the origin of central banking in the United States », *Journal of economic history*, vol. 45, June 1985, pp. 177-93.

¹⁶ Walter Bagehot, *Lombard Street, a description of the money market*, Londres, Scribner, Armstrong & Co, 1873.

¹⁷ Laurent Le Maux, « Le prêt en dernier ressort », *Annales. Histoire, sciences sociales*, vol. LVI n°6, 2001, pp. 1223-51.

¹⁸ Pierre-Cyrille Hautcoeur et Angelo Riva, "The Paris financial market in the XIXth century : complementarities and competition in microstructures", à paraître dans *Economic History Review*. Pour une tonalité plus sceptique, Engene White, « The crash of 1882 and the bailout of the Paris Bourse », *Cliometrica*, vol. 1, n°2, 2007, pp. 115-44.

¹⁹ On pense par exemple à l'Italie giolittienne où rivalisent les places de Gênes et Milan, cf. Angelo Riva, « La crise, ses causes et ses prolongements: le système boursier italien à l'épreuve de la crise de 1907 », à paraître dans *Entreprises et Histoire*.

aussi manipulées, de sorte que seul la puissance publique peut, dans une certaine mesure, les légitimer²⁰.

3. Politiques monétaires

Au-delà des sauvetages ponctuels nécessaires au bon fonctionnement d'un système de paiement de plus en plus intégré à l'échelle nationale, les banques centrales sont amenées peu à peu à inventer la politique monétaire dans ses deux dimensions interne et externe. Dans le premier cas, c'est l'économie et la société nationales que ces politiques visent à protéger en amortissant les chocs. Une politique monétaire nationale peut renforcer la capacité d'amortissement « dans l'espace » de chocs locaux qu'offre un système de paiement et de crédit intégré nationalement en veillant à ce que les régions affectées par un choc négatif ne subissent pas de rationnement du crédit. Elle peut surtout l'amortir dans le temps si elle tend à ramener vers la « normale » le taux d'intérêt et donc à freiner les fluctuations économiques. Les banques d'Angleterre et de France apprennent peu à peu au 19e siècle à maîtriser cet art difficile, qui requiert une position dominante de la banque centrale mais aussi une prise de conscience de l'existence de mécanismes cycliques. Les premiers statisticiens « macroéconomistes » avant l'heure, tel Clément Juglar en France, jouent à ce titre un rôle aussi important que les théoriciens de la monnaie²¹. Les méthodes pratiquées diffèrent en outre selon les pays. En Angleterre, l'existence d'un véritable marché monétaire s'appuyant sur les *discount houses* conduit à la mise en place de politiques monétaires utilisant principalement l'outil des taux d'intérêt, au moins à partir de 1844. Comme sans doute d'autres banques d'émission du continent, la Banque de France reste davantage fidèle à une politique visant à maintenir le plus stable possible son taux d'escompte et à lui adjoindre des restrictions quantitatives plus ou moins explicites au réescompte, en tirant parti de la faiblesse du marché interbancaire.

Quant à l'ajustement externe, il est en théorie automatique en étalon métallique, dans la mesure où la convertibilité et les comportements des arbitragistes suffisent à contraindre la politique monétaire. En réalité, même si une conjoncture internationale s'impose, une certaine

²⁰ Pierre-Cyrille Hautcoeur, Angelo Riva et Eugene White, « Bagehot on the Continent : How the Banque de France managed the Crisis of 1889 », communication au congrès de la European historical economics society, Dublin, septembre 2011.

²¹ Clément Juglar, *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis*, Guillaumin, 1862.

marge de manœuvre demeure, sans doute d'autant plus grande que les réserves sont importantes et centralisées dans une institution réputée et capable de mettre en œuvre des solutions techniques atténuant les ajustements. Une vaste littérature montre ainsi que durant l'étalon or classique – et en fait déjà bien avant – les banques centrales des pays « centre » sont capables d'amortir les chocs²².

Au-delà de la description des pratiques, la contribution de Pablo Martin Acena, Elena Martinez Ruiz et Pilar Nogues Marco examine dans quelle mesure la Banque d'Espagne met en œuvre des politiques monétaires efficaces entre le milieu du 19^e siècle et la première guerre mondiale. Jusqu'à 1874, l'Espagne voit se multiplier les banques d'émission s'ajoutant aux trois banques historiques de San Fernando (Madrid), Barcelone et Cadix. Transformée en Banque d'Espagne en 1856, la Banque de San Fernando a des succursales à Valence et Alicante et joue le rôle de receveur et de banque de l'Etat, à qui elle accorde une part prépondérante de ses crédits. Inversement, sa part dans les crédits et plus encore dans les billets émis diminue, ce qui n'empêche pas ses profits de croître. En 1874, une loi impose la fusion ou la fin du droit d'émission aux autres banques d'émission, dont seules quatre refusent la fusion. Ayant établi son monopole, renforcé son capital et son réseau (désormais quatorze succursales), obtenu un accroissement de son ratio billets/capital de 3 à 5 et une réduction de 30 à 25% de son ratio de réserves/billets, la Banque d'Espagne peut prêter massivement à l'Etat sans mettre en péril ses profits.

Les auteurs considèrent selon un schéma classique qu'elle a utilisé son monopole pour maximiser ses profits et les a partagés avec l'Etat plutôt que de fournir à l'économie espagnole un cadre macroéconomique stable, en particulier un taux de change fixe. Quelques points me semblent demander des explications : est-ce le choix gouvernemental de la convertibilité argent (en 1874) qui conduit à une inflation supérieure aux pays voisins (mais aussi à éviter la déflation des années 1873-95) ou un choix de la Banque d'Espagne elle-même ? Peut-on réellement considérer que celle-ci maximise ses profits quand elle accumule des réserves métalliques improductives très supérieures au minimum légal ? Ne faudrait-il pas pour en juger considérer les taux qu'elle pratique et ses rapports avec le reste du système bancaire – très faible il est vrai, mais pas nécessairement du fait de la Banque ? Les prêts aux gouvernements successifs pouvaient-ils être évités en période de guerre civile ou étrangère ?

²² Richard S. Sayers, *The Bank of England, 1891-1944*, Cambridge: Cambridge University Press, 1976 ; Alain Plessis, *La politique de la Banque de France de 1851 à 1870*, Genève: Droz, 1985 ; Marc Flandreau, « Les règles de la pratique: la Banque de France, le marché des métaux précieux et la naissance de l'étalon-or, 1848-1876 », *Annales. Histoire, sciences sociales*, 51, n°4, 1996, pp. 849-71; Barry Eichengreen & Marc Flandreau, *The Gold standard in theory and history*, Londres: Routledge, 1997.

Alliée fidèle de l'Etat tant dans l'intégration monétaire du pays – peu abordée dans cet article mais mentionnée en passant – que dans ses vicissitudes politiques – et donc dans ses efforts centralisateurs et libéralisateurs²³ –, peut-on juger la Banque indépendamment de lui ?

Conclusion

Au début du 19e siècle la situation monétaire de la plupart des pays se caractérise par la multiplicité des espèces en circulation, tant pièces frappées hors du pays que billets émis par une pluralité de banques d'émission; les banques « nationales » qui existent doivent leur puissance à leur alliance avec la puissance publique dont elles renforcent la capacité d'endettement et d'action financière. A la fin du siècle, la circulation de pièces est devenue secondaire, et leur homogénéisation est largement réalisée; l'émission de billets est centralisée dans des instituts d'émission disposant de monopoles légaux et d'obligations de service public plus ou moins développées et explicites. Alors que les billets ne représentent plus qu'une petite part de la masse monétaire grâce au développement des dépôts bancaires, les banques d'émission restent au centre du jeu par leur taille, éventuellement par le cours légal de leur monnaie (une arme néanmoins à double tranchant), surtout par l'acceptation de cette position par le reste du système bancaire à mesure que les instituts d'émission renoncent, lentement, aux profits de l'activité bancaire ordinaire. Ainsi, ces banques nationales sont devenues de fait des banques *centrales* par leur capacité à mener, dans les interstices laissés par la convertibilité interne et externe, une politique monétaire nationale et à intervenir non seulement en prêteur en dernier ressort lors de crises de liquidité, mais aussi par la restructuration de banques dont l'insolvabilité potentielle semble mettre en danger le système financier.

Cette organisation hiérarchique du système bancaire qui paraît aujourd'hui aller de soi est le résultat d'un apprentissage difficile, dans lequel le dosage entre innovation et prudence varie selon les pays et les moments. Partout cependant, le résultat est essentiellement le même, quoique les voies pour y parvenir aient varié. Cette hiérarchisation permet d'élargir le champ d'action des banques de second rang, pour lesquels l'espace national devient domestique et clairement séparé de l'international. Elle facilite le développement bancaire, dont certaines

²³ On note que les quatre banques qui refusent la fusion sont en Catalogne et au Pays Basque, les deux régions revendiquant le plus d'autonomie à l'époque, dans le cadre des guerres carlistes.

banques centrales font un objectif explicite, et donc le développement du crédit et de l'activité économique. Mais cette hiérarchie n'implique cependant pas une rupture au sein du monde bancaire. Les banquiers centraux sont des *primus inter pares* – les conseils d'administration des banques centrales comportent en général une majorité de banquiers ordinaires, en général les plus prestigieux d'entre eux – non des fonctionnaires, et les gouverneurs nommés (à la Banque de France par exemple) veillent à leur autonomie envers l'Etat. Ils se considèrent au service de l'intérêt général – vu d'abord à l'aune de la stabilité financière et monétaire – et ne veulent être jugés que selon les critères qu'ils acceptent.

Quelle que soit leur efficacité économique, il est pourtant patent que les banques centrales ne sont possibles que parce que le nationalisme politique permet de faire accepter des solidarités nouvelles face aux chocs tant internes qu'externes qui affectent les systèmes financiers. Il n'est donc pas surprenant que les épisodes de crises politiques, lorsqu'elles débouchent sur une centralisation accrue, soient à l'origine de renforcements de ces institutions, qu'il s'agisse de l'Angleterre de 1688, de la France de 1800, de la Belgique de 1830 ou des Etats-Unis de 1791 ou de 1864 (le national banking system mis en place au nord pendant la guerre de Sécession). A l'inverse, les pays à velléités décentralisatrices les rejettent, comme les Etats-Unis jusqu'à 1913 ou la Suisse jusqu'à 1907. Cette dépendance envers l'Etat et le nationalisme se traduit lors de la Première Guerre mondiale par l'impossibilité dans laquelle se trouvent les banques centrales de refuser de jouer les bras financiers de l'Etat guerrier lorsque celui-ci lève la contrainte de convertibilité. Revendiquant d'agir pour le bien public, les banques centrales n'en contrôlent alors plus la définition.