

Ce polycopié correspond au point 2 du II.

## 2. Le financement de l'économie jusqu'à la Seconde guerre mondiale

### • Le poids prépondérant de l'autofinancement

**L'épargne accumulée par les entreprises est la principale forme de financement utilisée par les entreprises au 19<sup>ème</sup> siècle, et en particulier au début de la révolution industrielle**

Selon W. Rostow, la première révolution industrielle s'est accompagnée d'un doublement du taux d'investissement. Pour l'essentiel, cet effort est financé par les entreprises elles-mêmes, grâce à des taux de profits élevés (entre 20 et 30 % dans l'industrie au 19<sup>ème</sup>). Cela est rendu possible par la faiblesse des capitaux nécessaires : au début de la révolution industrielle, il fallait par exemple l'équivalent de 4 mois de salaires en capital par ouvrier pour acquérir du capital productif, ce qui est très limité.

Une forme privilégiée de financement est tout simplement l'association de personnes, pour constituer une « affaire » à partir de leurs capitaux respectifs, ce qui évite de passer par un financement externe. Il faut préciser que jusqu'au début du 19<sup>ème</sup> siècle, les sociétés en nom collectif restent très majoritaires et s'autofinancent très largement. Ces sociétés ont la caractéristique d'être composées d'associés qui apportent dans l'entreprise du travail (ils sont considérés comme des commerçants) et du capital, et ils sont solidairement responsables de l'ensemble des dettes de la société. Les entreprises sont ainsi soit familiales soit reposent sur une association de partenaires. C'est la raison pour laquelle on parle de capitalisme familial et concurrentiel pour cette période : les entreprises sont nombreuses dans un secteur car majoritairement de petite taille.

**Par ailleurs, les capitaux sont abondants en Europe au 19<sup>ème</sup> siècle, grâce au commerce, notamment colonial, et aux capitaux provenant de la révolution agricole**

Par conséquent, le problème du financement de l'économie ne vient pas du volume de capital disponible (c'est-à-dire, dans un langage contemporain, des capacités de financement), largement suffisant mais de son orientation vers un nombre limité de secteurs où les besoins excèdent largement les capacités d'autofinancement :

- parfois les mines et la métallurgie,
- mais surtout le chemin de fer : en tant qu'activité nouvelle qui nécessite beaucoup de capitaux, il ne peut se construire sans intermédiation financière.

C'est la raison pour laquelle il y a des liens entre le développement du rail à partir de 1840 (cf document : Les révolutions industrielles, quelques dates clé) le développement des marchés financiers et le développement bancaire. Ce sont ces deux éléments que nous allons successivement développer.

### • De la naissance au développement des marchés financiers

**Les marchés financiers sont anciens**

Les bourses où s'échangent des valeurs mobilières existent depuis le Moyen-Âge, avec pour première fonction le change de monnaies.

Le mot « Bourse » vient du nom d'une famille de Bruges, haut lieu du commerce flamand, les « Van der Buerse » qui avaient un hôtel particulier sur une place où se réunissaient des marchands italiens dès le 15<sup>ème</sup> siècle. La première véritable Bourse apparaît d'ailleurs à Anvers en 1531.

À Londres la bourse du commerce est fondée en 1571 par un certain Gresham, banquier de son état, et auteur d'une fameuse « loi » qui montre les dangers du bimétallisme (cf sur cahierdeprepa « Quelques dates clé dans l'histoire du Franc »)

## **Mais pour que leur rôle dans le financement de l'économie se développe, deux éléments sont nécessaires**

### **Premier élément : l'organisation juridique du marché des capitaux**

Pour que la Bourse devienne un véritable marché de capitaux, il faut des transformations juridiques importantes, notamment pour que le public ait confiance dans les titres émis. Les marchés boursiers se constituent ainsi progressivement.

Les premières bourses des valeurs naissent dans différents pays d'Europe :

- à Amsterdam en 1611 un bâtiment est construit pour échanger des actions (les échanges avaient jusqu'alors lieu dans la rue)

- à la fin du 17<sup>ème</sup>, l'Angleterre compte déjà 140 sociétés par actions et leur négoce se concentre dans deux cafés autour de City's Change Alley : Garraway's et Jonathan's. En 1692 une première liste d'actions intitulée « Le cours des échanges et autres choses » est publiée. En 1777, le Jonathan's sera renommé « London Stock Exchange » en s'installant dans un bâtiment dédié au négoce des actions. S'y échangeront principalement des titres de sociétés commerciales et des titres pour le financement de l'État.

- en France, la Bourse de Paris est créée en 1724, mais son rôle est très limité : seulement 30 valeurs sont cotées en 1830. La principale bourse est à cette époque, et de très loin, celle de Londres. C'est sous l'Empire que la Bourse va être réglementée : le 19 mars 1801 paraît un décret fondamental qui fixe le cadre réglementaire de la Bourse française. Ainsi, les agents de change ont le statut d'officiers ministériels et le monopole de la négociation des valeurs mobilières. Ils s'organisent en Compagnie des agents de change et sont placés en 1816 place sous la tutelle de la direction du mouvement général des fonds (l'ancêtre du ministère des finances). Cette direction, créée en 1814, réglemente les marchés financiers et a en charge la création et la négociation des valeurs ainsi que la préparation et l'émission des emprunts (d'État). Pour la petite histoire, c'est cette compagnie des agents de change qui créera le CAC 40 le 31 décembre 1987 (la compagnie sera dissoute en 1988 et remplacée par une SA : la Société des Bourses Françaises). Mais il faudra attendre le développement des sociétés par actions pour que la bourse de Paris participe réellement au financement de l'industrie, et en parallèle de l'État : ce ne sera pas avant la deuxième moitié du 19<sup>ème</sup> siècle en France

### **Deuxième élément nécessaire au développement des marchés financiers : la naissance et le développement des sociétés de capitaux (par opposition aux sociétés de personnes)**

Le développement de la Bourse est intimement lié à l'historique des sociétés par actions. Ce sont des sociétés dont le capital est représenté par des titres cessibles (que l'on peut vendre ou acheter). Elles sont peu fréquentes avant la révolution industrielle même si elles existent depuis le Moyen-Âge en Europe. La première serait la Banque de Saint-Georges, fondée à Gênes en 1409, et qui subsista jusqu'à la fin du 18<sup>ème</sup> siècle.

En France sous l'ancien régime, les seules véritables sociétés par action sont les compagnies coloniales. Il faut attendre le 1<sup>er</sup> empire pour voir apparaître un droit moderne des sociétés avec le code civil en 1804 et surtout avec le code du commerce en 1807. Ce code du commerce crée deux nouveaux statuts juridiques pour les entreprises :

1. Le statut de société en commandite : ce statut opère une distinction entre des commandités et des commanditaires :

- Les commandités dirigent la société et répondent de ses dettes de manière indéfinie et solidaire sur l'ensemble de leurs biens.

- Les commanditaires sont seulement des apporteurs de capitaux et ne sont responsables que dans la limite de leurs apports.

2. Le statut de société anonyme (SA) où tous les apporteurs de capitaux (actionnaires) ne sont responsables des dettes de l'entreprise que dans la limite de leurs apports. Mais ces SA sont

soumises à une autorisation préalable du Conseil d'État. Ce statut juridique est donc réservé à un nombre limité de sociétés jusqu'au second Empire.

Le statut de SARL est créé quant à lui en 1863.

C'est la loi de 1867 sur les sociétés commerciales qui instaure les SA modernes. Leur création n'est plus soumise à autorisation préalable et elles ont l'obligation de publier des comptes annuels, ce qui sera de nature à « rassurer » les investisseurs. Cette loi de 1867 va gouverner le droit des sociétés jusqu'à une nouvelle loi sur les sociétés commerciales en 1966.

Quelques chiffres sur le développement des SA en France :

- 30 sociétés cotées en 1830, 152 en 1852, 810 en 1881, près d'un millier de en 1900 et environ 1200 à la veille de 1914.

- La capitalisation (valeur totale de tous les titres cotés) de la place de Paris passe de 5,5 milliards de francs en 1850 à 90 milliards en 1900 et 111,5 milliards en 1913.

Historiquement, il y a deux moments clés dans le développement des marchés financiers :

- 1840 avec le début de la construction du chemin de fer : entre 1835 et 1840, la capitalisation boursière française double, passant de 0,64 à 1,48 milliard de francs, dont 37 % pour les 20 compagnies ferroviaires (on passe de 33 à 56 sociétés cotées, en particulier de 8 à 20 sociétés de chemins de fer. Il y a 8 sociétés de canaux, 9 sociétés d'assurances et 5 banques)

- après 1890 où les marchés financiers vont pouvoir prendre une place plus importante dans le financement des sociétés, grâce au développement des sociétés par actions. Rappel des chiffres donnés : 810 sociétés cotées en 1881, à près d'un millier en 1900, environ 1200 à la veille de 1914.

### **La naissance d'une économie de marchés financiers ?**

Le développement des marchés financiers au cours de la seconde moitié du 19<sup>ème</sup> peut laisser penser que se met alors en place une économie de marchés financiers dans la mesure où l'épargne est de plus en plus mobilisée directement pour financer l'investissement. C'est en effet ce dont attestent les données suivantes :

- On compte en France déjà 3,7 millions de détenteurs d'obligations d'État en 1873 et entre 4 et 5 millions de petits porteurs (personnes qui ne détiennent que quelques titres financiers) en 1882.

- De plus la part des titres mobiliers dans le patrimoine des ménages progresse : la part des actifs mobiliers dans l'ensemble des actifs (mobiliers + immobiliers) passe 33 % en 1851-55 à 48 % en 1881-85 et à 58,6 % en 1911-1915. Remarque : c'est au départ l'épargne des plus aisés qui s'oriente vers la Bourse.

Cela dit on peut nuancer cette affirmation de l'existence d'une économie de marchés financiers à partir du milieu du 19<sup>ème</sup> :

- Il y a des difficultés à établir des statistiques fiables sur le 19<sup>ème</sup>, certes tous les indicateurs cités ci-dessus ont progressé mais leurs montants absolus sont discutables

- Ce qu'on observe au 19<sup>ème</sup> n'a rien à voir avec l'économie de marchés financiers telle qu'elle fonctionne aux États-Unis dès les Trente Glorieuses et en France depuis les années 1990.

- Enfin si les sources de financement non bancaires sont les plus importantes au 19<sup>ème</sup> notamment en Angleterre (autofinancement dans un premier temps puis financement sur les marchés financiers) les banques jouent un rôle important pour mobiliser l'épargne et faire de la transformation, nous allons le voir en France mais c'est aussi le cas dans d'autres pays comme l'Allemagne ou la Belgique.

C'est donc durant la première moitié du 20<sup>ème</sup> siècle que les marchés financiers vont prendre une importance grandissante dans l'ensemble des PDEM :

- D'abord avec la montée en puissance du capitalisme américain

- Ensuite avec l'essor de la finance internationale après la guerre de 1914-18, qui a créé d'énormes flux de capitaux et a contribué au développement financier.

## Transition

Dans le développement des marchés financiers, les banques d'affaires vont jouer un rôle important car elles vont servir d'intermédiaires entre les épargnants et les emprunteurs et rassurer ainsi les épargnants sur la solidité financière des emprunteurs. Concrètement, ces banques d'affaires émettent des titres (actions et obligations) et achètent avec les capitaux ainsi récoltés d'autres titres (actions et obligations) de sociétés non bancaires. Intéressons nous plus en détail au rôle des banques dans le financement de l'économie jusqu'à la Deuxième guerre mondiale.

- **Le développement bancaire**

On peut commencer par souligner que le contexte financier français est très particulier dans la mesure où il est marqué par la méfiance envers les banques et le crédit. Cela tient en partie à une histoire financière marquée au 18<sup>ème</sup> siècle par deux épisodes douloureux : la banqueroute de Banque Royale de Law (1718-1720) et les assignats sous la Révolution (1789-1796).

### **Le développement des banques date du Moyen-Âge, à partir du 14<sup>ème</sup> et surtout du 15<sup>ème</sup> siècle**

Ce développement est lié au développement du commerce international en Europe et à la mise au point des techniques d'assurance et de lettres de change qui permettent les règlements internationaux.

L'activité bancaire est alors fondamentalement liée au commerce et à ses besoins, et non à la transformation bancaire (c'est-à-dire à l'utilisation d'une épargne à court terme pour faire du crédit à long terme).

Par conséquent, au début de la révolution industrielle, le secteur bancaire existe déjà, mais il participe peu au financement de l'activité productive :

- Les banques financent l'État (ce sont des banques privées qui vont devenir des Banques centrales)
- Elles pratiquent l'escompte des effets de commerce (cf document ci-dessous)
- Elles financent parfois des activités commerciales comme le commerce colonial grâce à la vente de titres qui leur sert à drainer de l'épargne pour acheter des titres de compagnies coloniales
- Elles gèrent également les dépôts de clients au patrimoine important.

#### **L'escompte et le réescompte**

L'escompte est une opération de crédit par laquelle une banque acquiert un effet de commerce contre une remise de liquidités à son client pour un moment équivalent à celui de l'effet, déduction faite des agios qui rémunèrent son service. Lorsque l'effet arrive à échéance, la banque demande directement le remboursement au débiteur.

Un effet de commerce est un titre de créance reposant sur une opération commerciale dont les catégories les plus connues sont :

- la lettre de change, appelée aussi traite : écrit par lequel un créancier, le tireur, ordonne à son débiteur, le tiré, de payer une certaine somme à une échéance déterminée, à lui-même ou à un tiers, le bénéficiaire.
- le billet à ordre : écrit par lequel un débiteur, le souscripteur, s'engage à payer au bénéficiaire une certaine somme à une échéance déterminée. La différence avec la lettre de change tient au fait que c'est le débiteur et non le créancier qui rédige l'effet.

L'effet de commerce peut circuler par endossement : l'ancien propriétaire de la créance appose sa signature au dos du papier et le transmet à son nouveau détenteur.

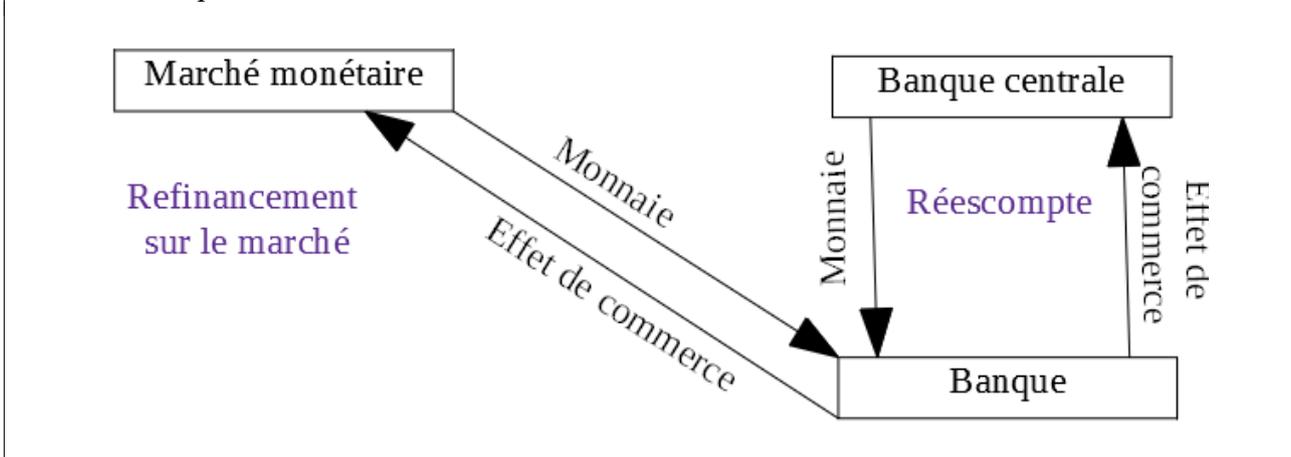
Les opérations d'escompte et de réescompte

Les lettres de change et les billets à ordre sont des instruments qui permettent l'acquisition de biens ou de services sans règlement monétaire immédiat.

Quand une entreprise (ou une personne) est détentrice d'un actif (effet de commerce) qui est une promesse de monnaie à terme, elle peut souhaiter liquider sa créance avant l'échéance. Elle

s'adresse alors à une banque à qui elle demande d'escompter l'effet qu'elle détient. À l'échéance, c'est la banque, nouvelle détentrice de l'effet, qui demandera le remboursement au débiteur. C'est cela une opération d'escompte.

Il se peut que la banque ait à son tour besoin de liquidités avant l'échéance de l'effet escompté. Elle procède alors à un refinancement : elle vend l'effet escompté sur le marché monétaire ou demande un réescompte auprès de la banque centrale. Dans les deux cas, c'est le nouveau détenteur de l'effet de commerce qui en réclamera le remboursement.



Les banques présentes sur le territoire à l'aube de la révolution industrielle sont des établissements nés sous l'ancien régime, que l'on appelle « la haute banque » (la famille Rothschild par exemple est installée dans toute l'Europe, mais aussi il y a aussi des protestants comme les Hottinguer). Ces banques travaillent pour l'essentiel avec leurs propres ressources associées à celles de quelques grandes fortunes.

Mais la révolution industrielle, qui se produit à la fin du 18<sup>ème</sup> siècle d'abord en Grande-Bretagne puis en France, va progressivement bouleverser les modes de financement de l'économie, amenant une modification du rôle des banques. L'augmentation du montant des investissements à financer, de la croissance de la production, du développement du commerce intérieur et du commerce extérieur vont lentement transformer les banques, ce qui va déboucher sur ce qu'on a appelé une révolution bancaire au milieu du 19<sup>ème</sup>.

Nous allons ainsi voir successivement le rôle minime des banques au début de la 1<sup>ère</sup> révolution industrielle avant de présenter les grands traits de la révolution bancaire qui se produit au milieu du 19<sup>ème</sup>.

### Les banques ont un rôle limité dans la 1<sup>ère</sup> révolution industrielle

La participation des banques au financement de la 1<sup>ère</sup> révolution industrielle est réduite car, nous l'avons dit, les entreprises peuvent largement s'autofinancer. Dans le textile, le premier secteur industriel à se développer, le montant des investissements est réduit et les profits élevés. Paul Bairoch a ainsi calculé qu'il suffisait d'avancer en capital (fixe et circulant) une somme équivalente à 4 à 5 mois de salaire masculin moyen pour mettre au travail un ouvrier. Dans ces conditions, le recours au financement externe n'est pas nécessaire.

Quelle est alors l'activité des banques durant la fin du 18<sup>ème</sup> et la 1<sup>ère</sup> moitié du 19<sup>ème</sup> ?

Elles accordent des crédits à court terme, pour l'exploitation commerciale des entreprises par exemple. Dans le commerce, les frais fixes sont élevés, il faut payer les matières premières, assurer le transport des marchandises, et dépenser avant de percevoir des recettes. Les banques contribuent alors à la trésorerie des entreprises, escomptent des lettres de change et répondent ainsi aux besoins de financement à court terme.

Comment ces banques sont-elles organisées ?

L'organisation des banques est héritée du Moyen-Âge et correspond à ce que l'on appelle en France la Haute Banque (ce sont les *merchant banks* en Angleterre). Ces banques, qui existaient pour la plupart avant la Révolution française, fonctionnent avec des ressources propres (un capital familial par exemple) pour exercer des activités traditionnelles : financement du commerce, prêts aux États, ...

### La révolution bancaire au milieu du 19<sup>ème</sup> siècle

Le système bancaire se transforme de manière profonde sous l'effet du développement du chemin de fer : la nécessité de réaliser des investissements colossaux, qui ne peuvent être rentables qu'à long terme, impose une modification des modes de financement.

En France, le précurseur de cette révolution bancaire est Laffitte (alors à la tête d'une haute banque) qui veut créer dès 1825 une « société commanditaire de l'industrie », c'est-à-dire une société avec un énorme capital (100 millions) qui participerait au financement d'investissements dans les chemins de fer, les mines ou la sidérurgie. Le projet est un échec mais l'idée sera reprise.

C'est ensuite au milieu du 19<sup>ème</sup>, après la grande crise des années 1847-1848, dont l'explosion de la bulle spéculative sur les chemins de fer va balayer le système bancaire, que cette révolution bancaire va réellement se produire.

Dès 1850, la crise est considérée comme terminée, et les principales innovations apparaissent. Ainsi, en 1852, les frères Pereire créent le Crédit mobilier. C'est une banque au capital important grâce à une collecte massive d'épargne via l'émission d'actions et des dépôts mais aussi et surtout une émission massive d'obligations à leur nom. Ce capital est ensuite destiné à financer des projets novateurs, parfois risqués des entreprises comme :

- La construction des chemins de fer
- Les travaux du Baron Haussmann
- Le commerce extérieur

Les Pereire font faillite en 1867, victimes d'une crise de confiance et d'emplois longs de ressources exposées à des retraits massifs. En fait la Banque de France va venir en aide au Crédit Mobilier en échange du départ des frères Pereire.

Cette expérience ouvre la voie de la grande transformation bancaire et, en quelques années, naissent de nouvelles banques, au capital énorme et drainant de multiples petits dépôts : le Crédit lyonnais (1863), la Société générale (1864), la Banque de Paris et des Pays Bas (1872), la Banque de l'Union Générale (1878), le Crédit agricole (1894).

Cela dit la situation bancaire française n'est pas encore celle de l'Angleterre : le journaliste britannique Walter Bagehot indique ainsi dans une enquête où il compare l'organisation bancaire de l'Angleterre à celle de la France parue en 1865 que chaque village anglais possédait au moins deux banques, c'est donc un système « grâce auquel on ne perd pas un shilling d'épargne ». L'avance britannique en matière de maillage du territoire par le réseau bancaire est indiscutable : en 1865 il y a 1 582 succursales bancaires qui récoltent de l'épargne en Angleterre, alors que le Crédit Lyonnais et la Société Générale ne comptabilisent en France que 680 agences. Remarque : le même retard est observé aux États-Unis où des lois limitent l'implantation des banques à leur État jusqu'à une époque avancée (Mac Fadden Act de 1927, Banking Act de 1933).

Malgré ce retard, les réseaux des banques vont se développer en suivant l'extension du chemin de fer ce qui leur permet de drainer l'épargne de la bourgeoisie provinciale. La constitution d'un « maillage bancaire », c'est-à-dire d'un réseau bancaire tel que les agents économiques prennent l'habitude de déposer leurs liquidités en banque, permet aussi de faire face au risque qui menace les banques pendant cette période à savoir les retraits massifs nommés en anglais « run » puisqu'on peut faire appel aux ressources des autres agences d'une même banque en cas de difficultés.

La question de la spécialisation bancaire, c'est-à-dire de la distinction entre les banques de dépôt et les banques d'affaires va se poser rapidement au cours du 19<sup>ème</sup> :

- Cette spécialisation s'opère très tôt en Angleterre, nous le verrons avec le cas de la Banque d'Angleterre

- En France, elle ne commence véritablement qu'après la crise de 1882 et la faillite de l'Union générale. Cette spécialisation correspond à la doctrine Germain (fondateur du Crédit lyonnais) selon laquelle les banques doivent disposer en caisse ou en réserves rapidement mobilisables le montant des dépôts à vue (ce qui leur permet de faire face aux demandes de remboursements en cas de crise de confiance). Ainsi, seules les banques qui reçoivent des dépôts à long terme peuvent accorder des crédits à long terme. La spécialisation bancaire ne sera officialisée que plus tard, par la loi bancaire du 2 décembre 1945.

- L'Allemagne et les États-Unis restent en revanche fidèles à la banque à tout faire :

L'Allemagne dispose d'un appareil bancaire très concentré et fortement lié aux milieux industriels

Les États-Unis connaissent, nous le verrons, une relative anarchie bancaire (multitudes de petites et de grandes banques émettant des billets, sans banque centrale avant 1913).

Remarques :

- Aujourd'hui, les banques sont perçues comme des institutions de financement de la consommation et de la production : ce rôle est en réalité relativement tardif. En France par exemple les crédits bancaires aux ménages ne commencent vraiment qu'après la Seconde guerre mondiale et au fond seulement dans les années 1960. D'ailleurs la liberté d'ouvrir des agences ne date que de 1967.

- Il ne faut pas oublier, dans ce développement du secteur financier, la place occupée par les compagnies d'assurance en raison de leur poids dans la gestion de l'épargne. Leur histoire est parallèle à celle des banques, liée au commerce maritime. Elles naissent en effet pour assurer contre les naufrages. La Lloyd's de Londres naît ainsi à la fin du 17<sup>ème</sup> siècle, dans le café d'Edward Lloyd créé en 1685 à côté du centre commerce londonien : les négociants maritimes s'y retrouvent, on y traite les affaires, un grand livre y regroupe les infos sur les cargaisons, les naufrages, etc. et on finit par y assurer les cargaisons. Les sociétés d'assurance prospèrent au 19<sup>ème</sup> siècle. Avec l'assurance maritime, se développent d'autres formes d'assurance : les assurances dommage (type incendie) à la suite du grand incendie de Londres en 1666, puis les assurances vie à partir du milieu 18<sup>ème</sup> siècle (lié au développement des probabilités). La première compagnie française d'assurance vie est née en 1828.

## **La naissance des Banques centrales**

### **Le rôle de la Banque de France dans le système financier français**

Créée en 1800, la Banque de France est à l'origine une banque privée, dirigée d'abord par un conseil puis pendant très longtemps par des régents, statut qu'elle conservera jusqu'à sa nationalisation en 1945.

C'est une société en commandite par actions créée par des grandes familles financières de l'Ancien Régime, qui ont soutenu et favorisé le coup d'État de Napoléon (ce sont de grands banquiers parisiens : Perregaux, Mallet, Perier, Lecoulteux de Canteleu). C'est la raison pour laquelle cette banque se voit attribuer par Napoléon en 1803 le monopole d'émission de billets pour 15 ans sur Paris, elle va jouer dès lors un rôle particulier, nous allons le voir.

La Banque de France, bien que banque privée, avait un statut semi public : le gouvernement nommait son gouverneur, en contrepartie de la responsabilité limitée qui était accordée à ses actionnaires.

Que fait la Banque de France à cette époque ?

- Elle émet des billets qui sont une monnaie papier remboursable en or

Ce rôle d'émission de billets devient une mission de plus en plus importante. Elle obtient le monopole national d'émission en 1848, et a obligation d'ouvrir des succursales dans les départements sous le Second Empire (afin de pouvoir y récolter de l'or et d'y faire circuler des billets)

Cependant, dans le système d'étalon-or, la progression de la monnaie fiduciaire est très lente : en 1878, 10 milliards circulent en pièces, contre seulement 2,3 milliards en billets (ils sont couverts au tiers par une réserve métallique, ce sont surtout des grosses coupures).

- Elle pratique, comme toutes les banques, l'escompte d'effets de commerce (l'ancêtre du prêt, cf encadré précédent). L'escompte qu'elle pratique obéit à des règles strictes (trois signatures, résidence à Paris de 90 jours au maximum) et est réservé aux gros commerçants.

- Ses clients vont aussi devenir les autres banques commerciales que la Banque de France refinance contre les effets de commerce que ces dernières possèdent et moyennant un intérêt. C'est le réescompte.

Ainsi, la Banque de France gère un stock d'or et fixe les conditions de l'escompte et du réescompte, soit des prêts aux entreprises (essentiellement des commerçants au départ) et des prêts aux autres banques privées.

Progressivement, la Banque de France met en place les rudiments d'une politique monétaire :

- Contrairement à l'Angleterre, la France admet que la couverture par les encaisses métalliques des billets soit partielle. La Banque de France peut alors avoir une politique plus souple mais elle reste limitée par les régents qui veillent à ce que l'activité de crédits reposant sur de la création monétaire ne se développe pas trop rapidement.

- En modifiant le taux de réescompte : de 1817 à 1848 le taux de réescompte est fixe (4 %) puis il varie de 3 à 10 % sous le second Empire (1852-70), de 1870 à la Première guerre mondiale il est relativement stable (2 à 4 %). On le voit, l'utilisation du taux d'escompte comme instrument monétaire commence sous le second Empire.

L'évolution des missions de la Banque de France

La situation devient très agitée dans l'entre-2 guerres :

- Sous le cartel des gauches (élections législatives de 1924) la Banque de France refuse de dépasser le plafond d'émission des billets pour financer le déficit budgétaire ce qui met en difficulté le gouvernement

- En 1925, elle refuse de soutenir le Franc sur le marché des changes accélérant ainsi la crise politique ce qui favorise le retour de Poincaré (c'est le mur de l'argent).

En réaction, en 1928, Poincaré instaure

- La règle des 35 % de couverture-or au lieu des plafonds d'émission de billets

- Un retour (difficile) à la convertibilité en or du franc : instauration du Franc Poincaré en 1928, avec une dévaluation de 80 %.

Le rôle de la Banque de France évolue avec la crise des années 1930

En 1936, sous le Front Populaire, la Banque de France passe sous contrôle public avec la nomination d'un gouverneur et d'administrateurs à sa tête par l'État ; l'établissement n'est plus contrôlé par les 200 plus gros actionnaires. Conséquences :

- La Banque de France va prendre une place décisive dans le financement de la dette publique (alors que les avances de la Banque de France à l'État sont négligeables avant la guerre) : la Banque de France doit admettre sans limitation les bons du Trésor à 3 mois au réescompte quand l'État a besoin de liquidités (soit pour financer le déficit, soit pour faire face aux dépenses courantes car les rentrées fiscales sont irrégulières). Noter qu'à ce moment là le franc est définitivement déconnecté de l'or et donc non convertible.

- La Banque de France va également être chargée de veiller à la stabilisation du taux de change du franc.

La nationalisation de la Banque de France en 1945 va parachever cette évolution. Il a ainsi fallu un siècle et demi (de 1800 à 1945) pour que le système bancaire français soit doté d'une institution financière nationale et centralisée.

### **Que se passe-t-il à cette période dans les autres pays ?**

Avec des histoires parallèles, les autres pays développés ont également connu le passage d'une grande banque privée à une banque centrale publique, mais cette évolution est parfois beaucoup plus ancienne, comme en Hollande avec banque d'Amsterdam en 1609, et Banque d'Angleterre née en 1694.

Voyons deux exemples : celui de l'Angleterre et celui des États-Unis.

En Angleterre, dans le contexte de la victoire de la Currency school (nous en reparlerons dans le III), la Banque d'Angleterre présente deux grandes caractéristiques :

- Elle obtient le monopole d'émission de billets à partir de 1826 d'abord dans un rayon de 65 miles autour de Londres, ensuite par le biais de succursales au-delà de cette limite

- Elle est divisée en deux départements avec le Bank Charter Act de 1844 (aussi appelé Peel's Act ou loi de Peel) : un département d'émission des billets uniquement contre de l'or et un département chargé des opérations d'escompte et de réescompte qui distribue les billets qu'il obtient du premier en lui versant de l'or acheté grâce aux bénéfices tirés des opérations d'escompte. La banque d'Angleterre subit ainsi une contrainte rigide : au delà d'une « mission fiduciaire » de 14 millions de livres, toute émission additionnelle de billets doit être couverte à 100 % par l'accroissement des réserves d'or. Il arrive cependant que le Parlement demande à la Banque d'Angleterre d'émettre des billets au-delà de son encaisse-or et dans ce cas un document du Parlement nommé *Bill's of Pardon* l'en excuse et promet que c'est exceptionnel.

La structure de la masse monétaire en Angleterre est en avance sur les autres pays : dès 1800 la monnaie fiduciaire est composée à 50 % de billets, la part des dépôts est majoritaire dès 1844 et atteint 85 % en 1913.

En terme de politique monétaire :

- La fonction de prêteur en dernier ressort de la Banque d'Angleterre n'existe pas vraiment avant 1844 (même si une chambre de compensation londonienne est créée dès 1772),

- En revanche, la Banque d'Angleterre procédera à de nombreuses variations du taux de l'escompte de 1844 à 1900 : il sera modifié 400 fois contre seulement 11 fois en tout en France.

Le système bancaire américain est original par rapport aux systèmes bancaires européens, et en particulier les systèmes centralisés autour d'une Banque centrale qui se sont mis en place en France et en Angleterre. L'organisation bancaire qui s'est mise en place est en effet décentralisée et pendant de nombreuses années, la question de savoir si c'était à l'État fédéral ou aux États fédérés d'accorder des chartes bancaires a fait l'objet de controverses.

Jusqu'en 1863 :

- Toutes les banques commerciales des États-Unis recevaient leur charte de la commission bancaire de l'État dans lequel elles opéraient.

- Il n'existait aucune monnaie nationale et les banques obtenaient des fonds en émettant des billets de banque : les *banknotes*, une monnaie papier qui pouvait être remboursée en or

- Mais les règles bancaires étaient très laxistes et ces banques à charte d'État faisaient régulièrement faillite soit en raison de fraudes soit faute de capital suffisant (les billets émis par ces banques perdaient alors toute leur valeur).

Pour faire face à ce problème, le National Bank Act de 1863 crée un nouveau système dans lequel des banques à charte fédérale (appelées les *national banks*) sont supervisées par un département du Trésor des États-Unis (l'Office of the Comptroller Currency). Cette législation imposait une taxe prohibitive sur les émissions de billets des banques à charte d'État tandis que les national banks

(banques à charte fédérale) en étaient exemptées. Cependant les banques à charte d'État n'ont pas disparu car elles ont réussi à acquérir des fonds via l'émission de contrats de dépôts. C'est pour cette raison historique qu'il existe encore aujourd'hui aux États-Unis un système bancaire dual dans lequel opèrent en parallèle des banques contrôlées par l'État fédéral et d'autres par les États fédérés. Pour trouver une banque centrale à l'échelle du pays, il faut attendre la création du système de réserve fédérale (Federal Reserve System) en 1913.

Ainsi, aux États-Unis le monopole émission monétaire se constitue progressivement à partir du National Banking System de 1863, avant il y a une liberté totale d'émission d'où la très grande variété de billets et il faudra attendre 1913 avec la création du Fed pour que l'émission par les banques de réserve fédérales des Federal Reserve Notes remplace les anciens billets.

Quelques chiffres sur la composition de la masse monétaire (au sens de M1) en France, en Grande-Bretagne et aux États-Unis pour conclure sur ce tour d'horizon du développement de l'activité bancaire jusqu'à la veille de la Première guerre mondiale :

	Monnaie métallique	Billets	Dépôts
1815	67 %	26,5 %	6,5 %
1913	12 %	19 %	68 %