

WORKING PAPER N° 2006 - 42

1840-1870 : de nouvelles institutions bancaires

Pierre-Cyrille Hautcœur

Codes JEL : N 23

**Mots-clés : systèmes financiers, banques, Bourse,
Crédit mobilier, Crédit foncier**

1840-1870 : DE NOUVELLES INSTITUTIONS BANCAIRES

Pierre-Cyrille HAUTCOEUR

EHESS-PSE

Ce texte constitue le chapitre 7 de l'ouvrage *Le marché financier français au XIX^e siècle*, sous la direction de G. Gallais-Hamonne et P.-C. Hautcoeur, à paraître, Publications de la Sorbonne, 2007

1840-1870 : DE NOUVELLES INSTITUTIONS BANCAIRES

Introduction

Comme nous venons de le voir, les besoins financiers de long terme des entreprises changent radicalement d'échelle à partir des années 1840, imposant un recours au marché boursier. De même, les ambitions d'expansion internationale à la fois du gouvernement et des grands groupes financiers et industriels français ne peuvent être satisfaites que par le placement de nombreuses émissions étrangères sur le marché français.

Pendant, cette solution n'est un choix ni simple ni immédiatement fait ou accepté par tous. L'incertitude plane durablement sur la capacité du marché boursier à subvenir aux besoins financiers de manière stable, et sur la possibilité d'atteindre durablement une épargne plus large que celle qui alimente la haute banque. En outre, la méfiance traditionnelle de l'État (et peut-être de certains banquiers trop concurrencés dans certaines de leurs activités) envers un marché boursier synonyme d'instabilité n'a d'égale que l'hostilité à son égard d'une partie de l'opinion qui stigmatise l'immoralité de « l'agiotage ». Pour beaucoup, une rénovation du système bancaire peut paraître une alternative satisfaisante à la domination d'un marché anonyme et insaisissable. Nous verrons ci-dessous qu'en réalité une telle alternative serait mal posée : car si le recours au marché boursier est désormais inévitable, la possibilité d'y recourir durablement repose sur une transformation profonde de l'ensemble du système financier (à la fois des banques et du fonctionnement de la Bourse), ainsi que sur un renouvellement du rôle de l'État. Dès lors, système bancaire rénové et marché boursier moderne ne sont plus substituables mais complémentaires.

Nous examinons dans ce chapitre la modification du système bancaire, tandis que le suivant s'attachera aux changements dans le fonctionnement du marché boursier lui-même.

I. LIMITES ET CRISE DU SYSTÈME BANCAIRE ANCIEN

A. DEVELOPPEMENT LINEAIRE ET RISQUE DES FORMES BANCAIRES TRADITIONNELLES

Les années précédant 1848 ne connaissent pas de fortes modifications structurelles du système bancaire. Il connaît certes un fort développement entre 1842 et 1847, mais celui-ci se situe dans le prolongement des innovations inaugurées par la Caisse Laffitte et que nous avons décrites au chapitre 1, c'est-à-dire la multiplication des banques en sociétés, aux capitaux propres plus importants que ceux des maisons privées qui dominaient

antérieurement. Quantitativement cependant, la croissance est substantielle, et les nouvelles banques atteignent des tailles sensiblement plus élevées que les précédentes. Ainsi, les quatre principales sociétés de banque parisiennes réalisent-elles des montants d'escompte considérables : 1 448,5 millions en 1846, 1 599 en 1847. C'est également vrai en province (quoique à une échelle inférieure), où les capitaux propres initiaux se comptent déjà en millions, ce qui est considérable par rapport à la plupart des banquiers locaux antérieurs. Ainsi, la Caisse commerciale de Saint-Quentin (qui n'est en 1847 qu'une des trois sociétés de banque d'une ville certes très active, mais qui reste petite) a un portefeuille escompté de 105,2 millions en 1847, ce que l'on peut favorablement comparer à celui du comptoir d'escompte de Marseille en 1839, qui atteignait seulement 42,9 millions. Ce développement dynamique de sociétés de banques largement consacrées au crédit commercial permet une baisse du taux de l'escompte qui stimule certainement la croissance de l'industrie et du commerce.

Une autre caractéristique importante de ces nouvelles fondations, et qui témoigne de l'importance qu'elles attachent à l'escompte, est leur concentration dans les villes où existe un comptoir de la Banque de France ou une banque départementale permettant le réescompte. Malgré cette tentative pour se mettre à l'abri de banques clairement conçues comme des institutions protectrices et de rang supérieur, ces nouvelles banques sont cependant fragiles. C'est d'abord vrai du fait de l'importance excessive de leurs opérations d'escompte par rapport à leur capital (les quatre banques parisiennes citées ci-dessus ne totalisent que 55 millions de capital, et la plus importante caisse provinciale, la Caisse industrielle du Nord, est fondée en 1846 avec un capital de 10 millions seulement). Se reposer excessivement sur la possibilité de recourir à des banques d'émission dont la prudence est toujours extrême et la rivalité permanente peut sembler assez téméraire.

Mais plus encore qu'à cette faiblesse des capitaux propres, la fragilité des nouvelles caisses tient au maintien d'importantes opérations à moyen ou long terme. Comme le dit B. Gille, ces banques poursuivent à la fois deux activités de réescompte et de commandite industrielle (cette dernière souvent masquée), sans avoir la puissance ni la structure nécessaires pour réaliser les deux¹. Les banques fondées après la crise de 1839 (par exemple la Caisse Ganneron fondée en 1842 ou la Caisse générale du commerce et des chemins de fer fondée en 1846) font quelques efforts pour éviter les erreurs de leurs prédécesseurs, en s'interdisant toute activité de commandite ou même d'avances durables. En réalité pourtant, ces banques vont toutes prendre des risques à long terme, qui causeront largement leur perte. Dans leurs statuts, même les plus prudentes font une exception en faveur des secteurs de services publics, mines et chemins de fer. Comme il s'agit des deux secteurs demandant le plus de capitaux durant cette période (avec la sidérurgie), et comme leur risque n'est que très théoriquement inférieur à celui d'autres activités, il est clair que les bonnes intentions sont largement illusoires. D'ailleurs, le crédit en compte courant que ces banques offrent facilite le

¹ B. Gille, *La banque et le crédit en France de 1815 à 1848*, op. cit., p. 118.

développement de l'industrie, et on ne saurait s'étonner de le voir prendre de l'importance dans de grands centres industriels, où d'ailleurs la naissance de ces banques est due beaucoup plus aux intérêts industriels que commerciaux. Leur concentration géographique témoigne aussi de ces liens avec l'industrie (comme à la fin des années 1830), puisque presque toutes sont réunies dans la moitié nord du pays, en particulier dans les villes industrielles dynamiques comme Saint-Quentin (au centre d'une zone d'activité textile), Valenciennes, Lille ou Lyon.

Non seulement le système bancaire tel qu'il s'est développé à la fin des années 1830 et dans les années 1840 reste fragile, comme l'a déjà montré la crise de 1839 et s'apprête à le faire celle de 1848, mais il perd en outre rapidement sa capacité à subvenir en l'état à l'ensemble des besoins de l'économie française.

B. LIMITES DU SYSTEME EXISTANT EN MATIERE DE FINANCEMENT A LONG TERME

La principale limite de ces banques traditionnelles est apparue dans le chapitre précédent : au début des années 1840, le développement des chemins de fer, de la sidérurgie et de besoins d'investissements d'une importance sans précédent les rend incapables (y compris les caisses apparues depuis les années 1830) de subvenir par elles-mêmes à certains besoins de financement à long terme.

Certes, une décentralisation du financement de l'industrie a été rendue possible par l'activité de ces banques. Mais si elles permettent un développement décentralisé des industries légères (certaines, y compris des services publics, comme la production et la distribution de gaz de ville qui sont dominées par les banques et la Bourse de Lyon, connaissent une forte croissance), elles ne peuvent empêcher un retour à davantage de centralisation dans les industries lourdes, pour lesquelles les banques parisiennes sont de plus en plus dominantes. On le constate, dans les années 1840, lors de la préparation d'un réseau national de chemins de fer centré sur Paris où l'on a vu que la haute banque parisienne jouait un rôle déterminant. On le constate aussi dans les industries liées. Ainsi, dans le Nord, les banques régionales fournissent les capitaux initiaux aux charbonnages avant 1845, mais elles se montrent incapables d'intégrer ceux-ci aux industries fortement consommatrices de houille (céramique, verrerie, sidérurgie).

Cet inachèvement, qui résulte déjà de l'insuffisance des capacités financières provinciales ou de leur insuffisante intégration, conduit à l'intervention de la banque parisienne. C'est l'alliance Rothschild-Talabot qui réalise en 1849 les grosses opérations de fusion technique et financière nécessaires au développement des chemins de fer (création de Denain-Anzin). Ce centre constituera autour de lui un réseau de métallurgie dépendant ainsi de Paris. De même, la concentration des mines de la Loire est organisée par les banquiers parisiens dominant la Compagnie du Paris-Orléans en 1844-1845, tandis que les Hauts fourneaux de Maubeuge sont

développés par Laffitte en 1846. Ces exemples montrent une rupture totale avec les commandites anciennes, en ce que désormais l'investissement en capital fixe est massif, ce qui interdit d'espérer une rotation rapide du capital : les capitaux investis représentent environ sept fois (parfois dix ou onze fois) les recettes annuelles, contre 0,4 à 1,1 fois dans les commandites sidérurgiques ou textiles des années 1820 et 1830.

La banque parisienne qui intervient ainsi est l'ancienne haute banque, et non la nouvelle banque en sociétés, qui ne se sent pas de taille à mener de telles opérations. Or la haute banque n'intervient ici que dans la ligne de ces anciennes compétences de placement de la dette publique. Pourtant, si elle enregistre d'indéniables succès en plaçant pour plusieurs centaines de millions de titres ferroviaires par an après 1844, la haute banque n'est pas en mesure de financer elle-même les entreprises en question. Elle est donc fortement dépendante de la conjoncture boursière, mais d'une conjoncture plus incertaine et qu'elle maîtrise moins que la conjoncture politique qui préside aux cours des emprunts d'État². L'ampleur des opérations concernées lui impose en outre des alliances occasionnelles, mais de plus en plus systématiques (pour la fusion des candidatures aux adjudications), qui entrent en contradiction avec son individualisme traditionnel, diminuent son efficacité, et augmentent, avec les primes de monopole incorporées au prix de leur service, les préventions de l'opinion contre le règne des banquiers. Quand la règle du chacun pour soi prévaut, elle conduit en revanche à une mobilisation excessive de capitaux qui menace le système financier tout entier (cf. ci-dessous).

Il semble ainsi d'une part que le financement industriel en compte courant ou par commandite se restreigne de plus en plus à une partie seulement de l'industrie (qui n'est pas toujours la plus dynamique), d'autre part que l'activité de placement de la haute banque atteigne avec les chemins de fer un niveau de saturation à partir duquel son efficacité peut être contestée.

Les autres limites du système bancaire développé dans les années 1830 et 1840 ont déjà été relevées au chapitre 1 : en premier lieu, malgré le développement de l'escompte et la baisse des taux qui en résulte, les freins mis par la Banque de France aux relations entre les différentes places empêchent qu'une véritable unification des taux d'intérêt ait lieu à l'échelle nationale. D'autre part, la rareté des places bénéficiant de la présence directe ou non d'une banque d'émission rend périlleuse la croissance de l'escompte pratiqué généreusement par les nouvelles banques. En outre, la concentration de ces banques dans la moitié nord de la France renforce la césure économique qui est en train de se créer entre celle-ci et le sud du pays, sans que l'État entreprenne grande action pour freiner cette évolution³. Enfin, la sévérité de la

² Les fluctuations brutales des emprunts d'État dépendent de la situation politique, en particulier des guerres ou des révolutions, de sorte que ce sont des solutions politiques qui permettent de résoudre les graves problèmes financiers qui en résultent (cf. par exemple la planche de salut trouvée par les Rothschild en 1848, selon le récit de J. Bouvier, *Les Rothschild*, Bruxelles, 1983, p. 141 *sqq.*).

³ On ne manque pourtant pas de réflexions à l'époque sur ce qu'on appellerait aujourd'hui l'aménagement du

Banque de France, qui se refuse à endosser le rôle de banque de dernier ressort qu'on lui prête pourtant déjà, met le système bancaire à la merci d'une crise de liquidité.

Au total, si le système bancaire atteint dans les années 1840 un degré de développement inégalé, et s'il permet en particulier une croissance industrielle et commerciale décentralisée et brillante, il n'est plus adapté à une économie dans laquelle des opérations industrielles massives demandent des capitaux considérables et donc une centralisation des opérations financières, et où des crises internationales mettent en péril l'équilibre des finances.

C. LA CRISE DE 1848

La crise de 1848 fournit la preuve de ces limites. Certes, une révolution comme celle de février provoque en toute situation un grand nombre de faillites et de difficultés économiques. Pourtant, la Révolution est bien moins la cause que la conclusion et l'apothéose d'une grave crise économique durant depuis 1846, et qui tire directement son origine des défaillances de la structure financière.

B. Gille a bien montré en effet que la crise est pour l'essentiel due à un excès d'émissions de titres, essentiellement de titres de chemins de fer (auquel s'ajoute, coup de grâce porté fin 1847, une émission de l'État). Ces émissions immobilisent des capitaux dépassant l'épargne de l'économie, susceptible de s'investir à long terme⁴. Elles prélèvent en particulier sur les fonds de roulement des entreprises et des banques, qui croient pouvoir engager ces capitaux brièvement dans de tels titres, mais qui, lorsqu'elles veulent retrouver leur liquidité, doivent les revendre à tout prix, provoquant une chute des cours. Cette baisse ruine les spéculateurs à la hausse et les banquiers qui leur prêtaient les montants engagés ; elle diminue la valeur des titres déposés en garantie, provoquant des rappels de crédits par les banques. Une crise de liquidité s'ensuit, qui voit l'ensemble des crédits à court terme restreints, et les entreprises les plus dépendantes s'écrouler.

La baisse des cours des actions commence dès septembre 1845, peu après les émissions massives du printemps et de l'été. Malgré des reprises spéculatives organisées par les principaux banquiers intéressés, cette tendance se poursuit jusqu'en 1848.

Crise boursière, cette crise pourrait sembler essentiellement parisienne. Il n'en est rien : d'abord parce que les capitaux des chemins de fer sont attirés de toute la France, provoquant une raréfaction générale du crédit aussi bien bancaire qu'interentreprises, contre laquelle les autres secteurs protestent, accusant les chemins de fer de monopolisation des capitaux. Ensuite, elle est aggravée par la mauvaise récolte de 1846, peut-être en partie due, elle-même,

territoire. Cf. M. Roncayolo, « L'aménagement du territoire » in A. Burguière & J. Revel (dir.), *Histoire de la France. I. L'espace français, op. cit.*, 1989.

⁴ La cause directe semble se trouver dans la multiplicité des soumissions présentées lors des adjudications des grandes lignes de chemins de fer. En effet, l'obligation de réunir dès la soumission des offres 10 % des capitaux nécessaires entraîne, dès lors que les offres soumises sont nombreuses, une ponction substantielle sur les liquidités.

à la spéculation exacerbée de l'année précédente, qui aurait réduit les montants consacrés à l'ensemencement⁵.

Cette mauvaise récolte provoque des importations de blé, avec leurs conséquences habituelles : sorties d'or, baisse de l'encaisse de la Banque de France (novembre 1846) et restriction du crédit (hausse du taux d'escompte début 1847), et pénurie de capitaux en province par rapport à Paris. Ses conséquences sont cependant limitées, car les montants importés sont assez faibles, la Banque de France obtient de banques londoniennes (*via* Baring) un crédit de 20 millions contre dépôts de rentes, et surtout elle reçoit une proposition russe d'achat de 50 millions de rentes à un prix normal, ce qui permet de payer les importations et rassure le marché. Si la confiance revient en mai 1847 avec des promesses de belle récolte, la difficulté essentielle de la situation, qui est surtout financière, n'est pas résolue réellement, de sorte que le soulagement est purement artificiel. Dès lors, la crise de 1848 n'en est que plus grave : les cours des chemins de fer en Bourse sont divisés par deux, ce qui entraîne de nombreuses faillites bancaires, des refus de versement sur les actions souscrites et un blocage des émissions prévues qui mettent de nombreuses compagnies en cessation de paiement, provoquent par répercussion des difficultés chez nombre de leurs fournisseurs (les sociétés sidérurgiques en particulier, qui étaient engagées dans des programmes de développement). La situation est fortement aggravée par le retrait des étrangers, anglais en particulier, qui avaient fortement investi dans les compagnies de chemins de fer dont ils détenaient environ le quart du capital versé. Subissant une crise similaire dans leur propre pays, les capitalistes britanniques exportent ainsi une partie de leurs difficultés vers la France.

Au total, la crise de 1846-48 voit l'écroulement d'une part conséquente du système bancaire, celui de nombreuses compagnies de chemins de fer et de leurs fournisseurs, et un retour de méfiance envers la Bourse. Cet écroulement, qui n'est finalement limité que par l'intervention des pouvoirs publics et de la Banque de France, montre, au moins aux yeux des contemporains, la fragilité du système bancaire et son inadaptation aux transformations en cours de l'économie. Les grandes transformations qui ont lieu dès le lendemain de la proclamation de la République, puis sous le Second Empire, résultent grandement de ces constatations.

II. LES REFORMES DU SYSTEME BANCAIRE

En 1848, devant la situation dramatique de la banque et de la Bourse, des mesures d'urgence sont prises pour stabiliser la situation, relancer le crédit et permettre une réactivation de l'économie. Ces mesures ne seront pas sans effet durable sur le

⁵ Selon une hypothèse formulée initialement par A. Clément, « Aperçu sur les monnaies et le crédit », *Journal des économistes*, 1856, p. 372-373.

fonctionnement du système bancaire français. Une fois la situation stabilisée, une réflexion sur la crise comme sur les faiblesses de la structure financière des années 1840 conduit à d'autres réformes qui, de 1852 à 1865 environ, transforment, en deux vagues, l'ensemble du fonctionnement du système bancaire.

A. LA REACTION D'URGENCE : UNIFICATION DU MARCHÉ MONÉTAIRE ET RENFORCEMENT DU RÔLE DE LA BANQUE DE FRANCE SOUS L'IMPULSION DE L'ÉTAT

Devant la situation de blocage quasi général du système de crédit en février 1848, le gouvernement intervient plus fortement qu'il n'a jamais fait auparavant. Il protège la Banque de France et les banques départementales en imposant le cours forcé de leurs billets. Libérant ces banques du risque de cessation de paiement, il peut leur suggérer de soutenir plus activement les autres banques et les entreprises ; enfin, il supplée aux disparitions de très nombreuses banques et escompteurs locaux en créant les Comptoirs d'escompte. Il prend en outre un certain nombre de décisions concernant directement ou indirectement le marché des titres, ce que nous examinerons dans le prochain chapitre. À moyen terme, toutes ces décisions auront des conséquences substantielles.

La création de 65 comptoirs d'escompte par décret du 8 mars 1848 est une réussite. Pour la première fois, des sociétés anonymes sont formées pour pratiquer l'escompte (elles se heurtaient jusque-là à l'opposition systématique du Conseil d'État). Cette création repose sur l'idée d'un partenariat entre les villes, l'État et les entreprises locales, partenariat qui se reflète dans le partage du capital des comptoirs, mais aussi sur le choix de privilégier le retour à la confiance en s'engageant à limiter strictement l'activité à l'escompte et en renonçant à toute activité de souscription de titres (que ce soit pour leur propre compte ou pour celui de leurs clients) ou de commandite⁶.

Les comptoirs parviennent rapidement à désencombrer le marché des effets en surnombre. Leur escompte se développe rapidement et durablement, puisque sur la période 1855-1860 ils représentent 44 % des 2,84 milliards annuellement escomptés par les trente-deux principales banques françaises. Cette réussite des comptoirs repose largement sur le succès de leur implantation en province (ce qui est une première pour des banques impulsées par Paris) : la répartition géographique de leur activité met en effet le Nord devant Paris, avec respectivement 39 et 36 % du total des escomptes réalisés. Les réussites de certains comptoirs provinciaux ne doivent cependant pas faire négliger que d'autres restent peu importants et ne parviennent pas à contribuer substantiellement au développement local. Toutefois, il convient

⁶ Prudence nécessaire étant donné la faiblesse des capitaux locaux disponibles pour la création des comptoirs : le plus gros capital est de 3 millions (à Bordeaux), 3 comptoirs atteignent 2 millions (Marseille, Lille, Metz), un, 1,5 million (Montpellier), huit, 1 million (Lyon, Le Havre, Rouen, Angers...), tous les autres étant inférieurs (le plus petit, à Rethel, ne dépasse pas 60 000 francs de capital).

de noter que ces comptoirs se dégageront progressivement de la tutelle de l'État, voire redeviendront des sociétés en commandite (pour retrouver le crédit attaché à la responsabilité personnelle), ce qui prouve que la greffe opérée par l'État lors d'une crise, si elle transforme en partie les conditions locales du crédit, ne se maintient et ne prend réellement qu'en s'intégrant également à des pratiques commerciales et bancaires qui lui sont souvent antérieures.

La réussite globale des comptoirs d'escompte est largement due à l'appui important que leur apporte la Banque de France (la troisième signature étant, à l'origine, fournie par des sous-comptoirs spécialisés créés en même temps que les comptoirs). Celle-ci peut se permettre une telle augmentation de sa prise de responsabilité dans l'économie du fait de son renforcement consécutif à la crise. À court terme, elle est renforcée par l'établissement du cours forcé (elle le sera plus encore dans les esprits par la reprise de fait de la convertibilité des billets dès la fin de l'année 1848, près de deux ans avant son rétablissement légal en août 1850). Mais sa puissance accrue tient surtout à l'unification du monopole d'émission à son profit, qui résulte presque mécaniquement du cours forcé⁷. Enfin, le changement de politique monétaire que concrétise l'adoption de la possibilité de modifier le taux d'escompte en fonction de la situation monétaire, possibilité qu'elle se refusait jusque-là, la conforte également. Ce faisant, elle se dote d'un simple et puissant instrument d'action sur le marché, en particulier en réponse aux flux monétaires internationaux.

En 1848, la Banque fournit, semble-t-il, une aide substantielle aussi bien à l'État (par un prêt de 50 millions), à la Caisse des dépôts, qu'à plusieurs municipalités, entreprises et surtout aux banques en difficulté (même si elle laisse nombre d'entre elles faire faillite). En ce qui concerne les années suivantes, on l'a parfois accusée d'être revenue à sa politique de prudence et de restriction traditionnelle. On n'a pas bien mesuré jusqu'à présent l'efficacité de sa fonction de prêteur en dernier ressort qui, par définition, ne peut qu'être discrétionnaire, et ne peut susciter, même si elle est bien conduite, que des récriminations. On notera, en faveur de la Banque, qu'elle a toléré de fortes variations de son encaisse avant de resserrer le crédit quand elle l'a jugé utile. Il semble même que, durant les crises de 1856 et 1864, les Régents auraient été prêts à abandonner la convertibilité pour soutenir le marché, si Magne, ministre des Finances, ne l'avait empêché⁸.

Par ailleurs, la Banque apporte une aide substantielle au système bancaire en améliorant le fonctionnement du système de paiement. Elle le fait grâce aux services de caisse qu'elle offre (vers 1865, environ 100 000 traites par jour d'échéance sont encaissées, pour un montant de 100 millions de francs, soit le double au moins de 1838), renforcés par la création de mandats de virement et d'un *clearing* qui porte vers 1860 sur 25 à 30 milliards par an sur Paris et sur les villes de province où elle a des succursales. Par ce moyen, elle unifie largement le

⁷ R. Bigo, *Les banques françaises au cours du XIX^e siècle*, Sirey, 1947, p. 107.

⁸ A. Plessis, *op. cit.*, 1985, p. 7.

territoire en matière monétaire. Certes, le nombre encore réduit de ses succursales, au début de notre période, limite encore cette unification et maintient des petites villes dans un certain isolement. Toutefois, ce nombre augmente rapidement après la convention de renouvellement du privilège de 1857, qui impose une succursale par département, et il atteint 74 en 1870.

Enfin, l'élargissement progressif des titres admis aux avances (ainsi, en 1852, des obligations des grandes compagnies de chemins de fer et de la Ville de Paris) fournit un recours aux établissements qui ne sont pas admis à l'escompte. Cette activité connaît parfois un développement qui peut convaincre de la bonne volonté de la Banque à l'égard de l'économie : en 1856, elle va jusqu'à aider les compagnies ferroviaires en crise à placer leurs obligations (pour un montant de 246 millions, renouvelé à hauteur de 780 millions en 1859-1861 avec l'appui des receveurs généraux) et leur fait une avance de 50 millions.

Si cette action semble dynamique et efficace, elle rencontre des limites qui expliquent les variations fréquentes de taux que la Banque pratique à partir de 1847, selon une politique qui devient systématique à partir de 1852, en rupture avec celle qu'elle pratiquait durant la première moitié du siècle (Plessis). Un ensemble de raisons jouent dans cette direction. En premier lieu, la loi de 1857 renouvelant son privilège lui impose non seulement une politique souvent coûteuse d'extension des succursales, mais également de détenir 100 millions de francs de rentes, de consentir 80 millions d'avances à l'État et de doubler son capital, toutes contraintes qui vont imposer à la Banque de prendre davantage en compte son compte d'exploitation et l'intérêt de ses actionnaires.

Ces effets anti-expansionnistes sont renforcés par le fait que la démocratisation de l'usage du billet de banque est lente malgré l'impulsion donnée par la suspension de convertibilité de 1848 (c'est alors seulement qu'apparaît le billet de 100 francs) : autour de 1848, le billet est encore concentré dans les grandes villes, restant encore loin derrière le numéraire dans les campagnes vers 1860⁹. La thésaurisation de pièces absorbe d'ailleurs toute l'importation française de numéraire durant les années 1850 et 1860, ce qui entraîne une baisse du taux de couverture des billets de la Banque de France qui limite ses possibilités de crédit et d'émission.

Par ailleurs, le maintien de fortes fluctuations dans la balance des paiements, en particulier à l'occasion de mauvaises récoltes, de pénuries de matières premières (textiles par exemple lors de la guerre de Sécession) ou de guerre (Crimée) entraîne des risques de sorties de numéraire qui menacent les réserves et donc la stabilité de l'institut d'émission¹⁰. Ceci est inévitable dans le cadre d'une économie de plus en plus ouverte, où flux commerciaux et financiers représentent une part croissante du PNB, les derniers étant particulièrement

⁹ Selon Bigo, *op. cit.*, p. 41, la diffusion des billets de la Banque de France connaît un tournant autour de 1850, passant de 7 % des paiements en 1848 à 20 % en 1856.

¹⁰ Il convient néanmoins de remarquer que dès que ses réserves atteignent un niveau jugé suffisant (vers 1863), la Banque de France adopte une politique d'escompte plus généreuse.

sensibles aux taux d'intérêt. Cette situation est aggravée par la fin de la coopération avec la Banque d'Angleterre, qui abandonne sa politique d'abstention sur le marché monétaire pour intervenir beaucoup, concurrencer les banques, et qui doit donc relever davantage ses taux en cas de crise, ce qui se répercute naturellement sur la France, premier partenaire commercial de l'Angleterre.

Ces évolutions, *a priori* peu favorables à une politique dynamique de la Banque de France, sont renforcées par le fait que la croissance de son activité est lente relativement à celle du reste du système bancaire qui s'appuie sur elle (si la Banque l'emporte sur les quatre banques les plus importantes en 1852, elle leur est nettement inférieure en 1860). Cela est d'autant plus vrai qu'il n'existe aucun réel marché monétaire centralisé comme en Grande-Bretagne, de sorte que les besoins de réescompte pèsent directement sur la Banque de France.

Finalement, dans son souci d'indépendance de la politique monétaire et de sévérité des conditions d'escompte, la Banque de France gagne la partie après 1848, mais doit céder sur l'unification géographique du système monétaire français, à la fois par la mise en place d'un service public de paiement (bien public dont la Banque contestait la nécessité) et par l'interconnexion du crédit permettant l'unification du taux d'escompte. Elle cède également en acceptant de fait (mais naturellement pas en droit) le rôle de prêteur en dernier ressort (qu'elle assure notamment en 1848, même si c'est de façon limitée). Si les variations de son taux d'escompte provoquent les protestations du commerce et des banques, et le retour de thèses saint-simoniennes demandant une politique de crédit plus active, elles témoignent en fait d'une politique plus dynamique. Les protestataires négligent en effet à la fois la structure particulière du système bancaire et monétaire de la France ainsi que les contraintes résultant de la mobilité internationale des capitaux et du système de change fixe. En fin de compte, la stabilité assurée par la Banque est la seule manière qu'elle a d'influencer favorablement les taux d'intérêt à long terme, qui sont probablement plus déterminants pour l'investissement et la croissance que ce que pourrait offrir une politique plus stimulante à court terme.

B. LA CONSTRUCTION DE NOUVELLES INSTITUTIONS BANCAIRES

Si les réactions immédiates à la crise de 1848 ont eu des effets durablement favorables sur le système bancaire et sur l'unification monétaire du pays, elles n'ont cependant pas résolu les principaux défauts du système bancaire antérieur. Au lendemain de la crise, les leçons sont tirées : la taille insuffisante de nombre de banques est critiquée et leur prise de risque excessive est remise en cause (on a vu les comptoirs d'escompte devoir se limiter à l'escompte et s'appuyer sur le crédit public à défaut d'une confiance inspirée par des banquiers traditionnels). Enfin, l'instabilité du marché boursier est stigmatisée et une réflexion est entreprise sur les moyens soit de se passer de lui, soit de l'encadrer et de le contrôler davantage.

En particulier, un défaut grave du système bancaire tient à ses liens pernicieux avec le marché boursier. On peut reprendre sur ce point le constat suivant, formulé à B. Gille : les banques étant de trop petite taille pour financer directement l'industrie, l'escompte leur paraît une activité ingrate et peu rémunératrice, de sorte qu'elles se reportent sur la spéculation boursière et sur le placement en reports (souvent très rémunérateur sur des marchés très étroits et spéculatifs), ce en quoi elles auraient largement été à l'origine de la crise. Il ajoute que « les banques tentèrent à cette fin de multiplier les sociétés anonymes et les sociétés par actions, pour donner un aliment à leurs comptoirs. Mais il fallait alors transformer la structure des entreprises : elles pousseront donc aux concentrations, aux exploitations de monopole. Par là même, elles signaient également leur déchéance. Ces énormes entreprises avaient besoin de capitaux très abondants que ne pouvaient plus leur fournir les petites banques privées. Les grandes caisses s'en trouvaient elles-mêmes fort embarrassées. C'est ainsi que le crédit bancaire a fait insensiblement place à l'appel au public. Cette évolution est celle qui menace toute la structure du crédit de la monarchie censitaire »¹¹.

On peut considérer que des jugements avoisinant celui-ci se retrouvent chez un certain nombre de responsables financiers et politiques de l'époque. Ces réflexions et la volonté d'entreprendre des réformes de structure du système bancaire se manifestent surtout lorsque la situation politique est stabilisée, c'est-à-dire à partir du début du Second Empire. Cependant, les idées sont alors encore diverses en ce qui concerne les causes des difficultés récentes. Les saint-simoniens, puissants dans l'entourage immédiat de l'empereur, demandent au crédit de stimuler l'expansion industrielle. D'autres souhaitent seulement des banques plus importantes pour faire face à des entreprises de plus grande envergure, toucher une clientèle plus vaste (pour récolter davantage de dépôts et placer les titres dans un plus grand nombre de portefeuilles), et diversifier leurs risques à la fois sectoriellement et géographiquement. Quant à l'État, tout en étant favorable à un redéploiement et un renforcement dynamique du système bancaire, il considère qu'un renforcement de son contrôle sur les banques de grande taille (qui doivent encore, on le rappelle, être autorisées par le Conseil d'État pour obtenir le statut de sociétés anonymes, indispensable en fait aux grandes banques) est nécessaire pour éviter les erreurs passées et atteindre une plus grande stabilité.

1. Un préalable : la modernisation du crédit foncier

Mais avant d'envisager les problèmes de financement du reste de l'économie, le gouvernement s'attache à améliorer la situation du crédit pour le secteur qui reste le plus important au milieu du XIX^e siècle, et dont la crise est souvent considérée (probablement à tort) comme ayant joué un grand rôle dans celle qui vient d'avoir lieu : l'agriculture. Le crédit à long terme à l'agriculture prend depuis longtemps la forme du crédit hypothécaire, lequel s'étend d'ailleurs bien au-delà de l'agriculture, à une époque où la fortune immobilière

¹¹ B. Gille, *La banque et le crédit en France...*, *op. cit.*, p. 373.

représente l'essentiel du patrimoine national et où les entrepreneurs industriels eux-mêmes investissent souvent dans la terre ou dans la pierre en tant que seuls actifs stables leur permettant à coup sûr d'obtenir un crédit futur.

Le marché hypothécaire est à cette époque très décentralisé puisqu'il est essentiellement aux mains des notaires, dont il constitue désormais la quasi-totalité de l'activité financière. Il représente des montants considérables, de sorte que son bon fonctionnement est un enjeu essentiel pour celui du marché financier dans son ensemble. Ainsi, dans les années 1840, les crédits hypothécaires accordés dépassent presque tous les ans les 500 millions, atteignant 630 millions en 1847, montants très supérieurs à ceux investis dans les chemins de fer.

Les faiblesses majeures du marché hypothécaire résident dans la faible liquidité des titres (qui sont attachés à un actif particulier), dans la longueur et la complexité des procédures juridiques d'expropriation éventuelle, qui rendent le remboursement aléatoire, et dans les taux d'intérêt élevés qui en résultent. Ce crédit ne peut que difficilement être pris en charge par les banques, car la lenteur des procédures d'expropriation est incompatible avec la fixité des termes des engagements habituels d'une banque. Les taux élevés en résultant naturellement sont encore accrus, dans nombre de cas, par le fait que ce crédit est largement concentré entre les mains de notaires monopolisant cette activité financière dans des zones rurales où la concurrence entre eux est inexistante. Peut y contribuer également le fait que la demande de crédit hypothécaire tend à être supérieure à l'offre, car la préférence des agriculteurs pour les placements fonciers (auxquels ils ne connaissent longtemps guère d'autre substitut que l'or) est certainement supérieure à celle des prêteurs. Au total, des taux de l'ordre de 10 % ne seraient pas rares¹² (à une époque de stabilité des prix à long terme), niveau dépassé semble-t-il pour les petits prêts (d'ailleurs peu nombreux, tant les frais de justice éventuels risquent de consommer l'ensemble de leur montant). Il en résulte que la charge des remboursements est considérable pour nombre d'emprunteurs (il semble que les intérêts représentent près d'un quart de l'ensemble du revenu agricole), ce qui multiplie les défaillances et donc les primes de risque exigées par les prêteurs, selon un processus classique de cercle vicieux.

Une solution envisagée depuis longtemps est la mobilisation de ces crédits. Cependant, si le Code civil organise la transcription et la publicité des hypothèques, et si le cadastre désormais achevé facilite les transactions, la mobilisation n'est pas organisée juridiquement. Plusieurs tentatives de fondation de sociétés de crédit hypothécaire, entre le Consulat et la Monarchie de Juillet, ont échoué ou n'ont rencontré qu'un succès trop limité pour modifier réellement le fonctionnement du marché. La plus durable a été la Caisse hypothécaire de 1820, au capital de 50 millions, parrainée par de grands noms de la finance parisienne et par le ministère des Finances. Elle proposait des crédits à 20 ans au taux de 4 %, en fournissant des obligations mobilisables soit auprès d'elle-même, soit sur le marché. Mais le marché de

¹² Une enquête administrative de l'époque envisage une moyenne de 9 %, avec une très forte variabilité selon les régions et les emprunteurs. Cf. B. Gille, *La banque et le crédit en France...*, *op. cit.*

ces titres a stagné, elle-même ne s'est que peu développée et s'est consacrée davantage à l'immobiliser parisien ; elle a subi la chute des prix après le boom spéculatif de 1825. Ce dernier lui a fait perdre l'essentiel de sa crédibilité, et elle a été liquidée progressivement jusqu'à sa disparition en 1847. La plupart des autres tentatives ont conduit à des faillites rapides, en particulier parce que les sociétés concernaient ne parvenaient pas à convaincre de leur solidité à long terme et devaient émettre des billets à trop court terme qui les mettaient à la merci de la première crise venue. Si quelques sociétés locales connurent un certain succès, elles ne purent se développer suffisamment faute de la liquidité d'un marché national pour leurs propres dettes¹³.

Ces constatations conduisent à la fondation du Crédit foncier de France en 1852. Il bénéficie d'un appui public considérable puisque, si son capital (25 puis 60 millions, libérés à 40 %) est privé, il reçoit une subvention de 10 millions de l'État et un monopole national, en contrepartie desquels son gouverneur est nommé par l'État. Son principe de fonctionnement, qui va s'établir peu à peu, consiste à réaliser des prêts hypothécaires au moyen d'émissions d'obligations sous son propre nom. Son fonctionnement à grande échelle devrait permettre une mutualisation des risques, une systématisation des procédures, une homogénéisation des conditions de crédit sur tout le territoire et donc, finalement, une baisse des taux exigés.

Le crédit hypothécaire réorganisé, il faut s'occuper des besoins de financement du reste de l'économie. La première innovation réalisée à cet effet est la création du Crédit mobilier.

2. Le Crédit mobilier

Le Crédit mobilier est fondé en 1852 par les frères Pereire avec l'appui d'une partie de la haute banque (Mallet, Fould, d'Eichthal entre autres), de banquiers étrangers, de l'empereur et de puissants du régime (Morny, Seillière, Daru). Il a souvent été considéré comme le modèle d'un nouveau type de banque au service de la croissance et de l'industrie. On trouve clairement à son origine les références à l'idéal saint-simonien auquel sont attachés ses fondateurs (Rodrigues et F. de Lesseps en font partie) et l'idée, fréquente depuis le Consulat, selon laquelle l'insuffisance de financement disponible de long terme a empêché le développement de l'économie. Le moyen envisagé pour lutter contre cette faiblesse et éviter les risques habituellement attachés à la commandite est la création d'une société de grande taille, dotée de fonds propres importants, de la capacité à émettre des obligations sans limitation et des titres à court terme au porteur fournissant un intérêt, et dont les emplois seraient principalement constitués d'un portefeuille de titres et de commandite industrielle renouvelés au fur et à mesure de leur capacité à trouver leurs ressources par eux-mêmes ou sur le marché boursier. Le projet vise à répondre à la rareté des « capitalistes » prêts à prendre des risques par l'achat d'actions d'entreprises nouvelles, en proposant à tous les épargnants les obligations d'un organisme important et bénéficiant d'un grand crédit, doué d'une capacité

¹³ *Ibid.*, chap.5, pour un récit détaillé.

d'expertise industrielle et scientifique lui permettant de choisir dans quelles entreprises nouvelles il est convenable de placer leurs fonds, tout en leur garantissant la liquidité par la cotation en Bourse des obligations en question.

Malgré l'appui (au moins initial) de l'empereur et le contrôle de l'État, le Crédit mobilier ne parvient pas à obtenir le droit de se développer entièrement selon ce projet. Si sa taille importante lui permet en effet une diversification substantielle de ses placements, le droit de quasi-crédation monétaire lui est refusé sur les instances de la Banque de France (une dernière passe d'armes avec celle-ci a lieu dans les années 1860, quand le Crédit mobilier tente d'accéder au monopole d'émission en reprenant la Banque de Savoie lors de l'annexion de cette région). Le ministère des Finances limite également sa capacité d'endettement à court terme au double du capital social et ses émissions d'obligations à long terme au décuple (ce qui totaliserait malgré tout le montant considérable pour l'époque de 780 millions si la banque parvenait à tout émettre). En outre, il bloque l'émission de 120 millions en obligations, prévue en 1855 pour éviter un emballement du marché boursier, freinant fortement le développement et fragilisant la banque. Au total, le Crédit mobilier, limité pratiquement à son capital et à ses comptes courants, reste beaucoup moins puissant qu'il ne l'avait espéré, et se situe à un niveau nettement inférieur à plusieurs grandes maisons de banque parisiennes.

Quel fut le rôle du Crédit foncier et du Crédit mobilier dans le développement du crédit à long terme en France ? Contrairement à certains auteurs, qui l'ont considéré comme essentiel, voyant en particulier dans le Crédit mobilier un nouveau type de banque qui s'épanouira dans la banque universelle allemande et dans sa capacité à prêter durablement à l'industrie grâce aux relations étroites qu'elle entretient avec celle-ci¹⁴, nous pensons qu'il resta relativement limité.

En premier lieu, ces banques n'ont ni l'une ni l'autre atteint réellement les objectifs qu'elles visaient. Malgré le bénéfice d'un crédit fortement rattaché à celui de l'État, les débuts du Crédit foncier sont plutôt difficiles. Le taux de ses prêts étant plafonné, il ne peut initialement prêter massivement car les ressources sont chères et les risques de nombre d'opérations élevés. Quand il est libéré en 1854 de ce plafond (imposé initialement pour éviter les abus possibles d'un monopole légal), il ne parvient pas à emprunter sur le marché (un emprunt de 200 millions échoue en 1856) et doit consentir ses prêts en donnant ses propres titres, ce qui contribue à la baisse de leurs cours. Au total, son activité baisse donc, avant 1858, à mesure que son capital et ses ressources initiales sont épuisés. C'est alors qu'elle reprend et s'accélère fortement, ses prêts passant de 8,3 millions en 1857 à 108 en

¹⁴ Les travaux essentiels sont les suivants : R. E. Cameron, *France and the economic development of Europe, 1800-1914*, Princeton, 1961 ; A. Gerschenkron, *Economic backwardness in historical perspective*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1962. On peut les compléter pour une perspective économique plus récente par E. Paulet, *The role of banks in monitoring firms: evidence from the case of the Crédit mobilier*. Thèse, Institut universitaire européen, Florence, 1995.

1863. On verra dans le prochain chapitre que ses titres acquièrent alors un rôle de premier plan sur le marché boursier.

Plus grave que ce simple retard de développement, le Crédit foncier ne contribue guère au développement de l'agriculture car ses prêts sont largement concentrés sur l'immobilier, en particulier à Paris où il accompagne et stimule la vague spéculative liée aux travaux haussmanniens.

Quant au Crédit mobilier, la simple limitation de sa taille selon les modalités que l'on a décrites ci-dessus l'empêche de jouer le rôle auquel il aspirait. En particulier, elle rend incompatibles l'appui au lancement de sociétés importantes et la division des risques qui doit faire la solidité de la banque. Si on lui doit initialement une contribution substantielle au développement des chemins de fer, en particulier à la fondation des réseaux de l'Ouest, de l'Est et du Midi et au financement de plusieurs lignes secondaires, s'il contribue par la suite à la création d'un certain nombre de sociétés importantes dans les services publics (Compagnie générale transatlantique, Compagnie générale des omnibus, Gaz de Paris) et la finance (Compagnies d'assurance La Confiance et La Paternelle, fondées en 1860), s'il regroupe les docks parisiens dans la Société des entrepôts et magasins généraux, s'il réorganise même les mines de la Loire et la société des houillères de Montrambert, le Crédit mobilier contribue relativement peu au développement de l'industrie au sens strict du terme.

Par ailleurs, loin de les diversifier, il concentre ses risques, au milieu des années 1860, dans de grandes opérations immobilières, passablement spéculatives, à Paris et à Marseille, pari d'autant plus hasardeux qu'il investit dans ses opérations les fonds qu'il détient en comptes courants, au mépris des règles de sauvegarde de liquidité pourtant déjà bien connues. Ces opérations le mettent bientôt dans des difficultés qui amènent la démission des Pereire en 1867 et la liquidation de la société. Enfin, le Crédit mobilier contribue probablement davantage au développement des autres pays européens qu'à celui de la France, comme conclut d'ailleurs R. Cameron. En effet, les efforts du Crédit mobilier ont un rôle considérable dans le développement de chemins de fer dans l'Europe du Sud et de l'Est (Autriche, Russie, Espagne) comme de banques (Banque de Darmstadt dès 1853, Crédit mobilier espagnol en 1855, Crédit mobilier italien et Banque ottomane en 1862) et de compagnies d'assurances (L'Union et le Phénix espagnol en 1864).

Au total, le Crédit mobilier répète les erreurs de Laffitte et de la plupart des banques qui avaient fait faillite pour immobilisation excessive dans les années 1830 et 1840. Sa défense acharnée par les saint-simoniens et les keynésiens de tous les temps résulte peut-être plus de ses principes affichés que de ses pratiques effectives. Durant la même période, le dynamisme expansionniste en France et à l'étranger d'un Rothschild n'est guère différent et s'applique largement aux mêmes activités, même si une prudence, une assise financière et un souci de la division des risques plus grands lui évitent l'échec. Il reste que l'on ne s'improvise pas

Rothschild, et que l'on ne peut alors demander à la France d'attendre à nouveau cinquante ans pour que se forment d'autres fortunes comparables.

3. Les banques de dépôt

C'est pour répondre par d'autres moyens au même problème de réunion de capitaux suffisants que des projets très différents sont lancés à la fin des années 1850 (même si certains n'aboutissent qu'au milieu de la décennie suivante) : il s'agit de ce qu'on nommera plus tard les banques de dépôt. Nous abordons rapidement ces banques, dont l'activité principale sera de crédit à court terme, car par certaines de leurs opérations elles se rattachent néanmoins à notre sujet.

Le projet qui est à l'origine de ces banques est fondé sur l'idée que la taille plus grande de ces institutions leur permettra une diversification de leurs actifs, que des agences multiples sont nécessaires pour drainer les capitaux répartis dans tout le pays, comme pour bénéficier des gains résultant de l'unification du marché du crédit (leur présence dans plusieurs villes permet d'emprunter là où les ressources sont abondantes pour prêter ailleurs), et que l'organisation du placement d'émissions de titres nécessite des liens avec un public élargi. Dans une large mesure, il s'agit d'appliquer à l'activité bancaire des principes de centralisation, de clientèle élargie, de publicité, qui, à la même époque, font leur apparition avec succès dans les grands magasins (le Bon Marché est fondé en 1863). Les activités financières sont parmi les premières concernées : la livraison à domicile a son pendant dans le démarchage, nécessaire au placement des nouvelles émissions, tandis que les encaissements gratuits ou automatiques et l'absence de certaines commissions servent de produits d'appel. C'est par ces opérations financières que ces banques nous intéressent, car ces dernières leur donnent une orientation toute nouvelle.

Le Comptoir d'escompte de Paris (qui abandonne son qualificatif initial de « national » en reprenant partiellement son indépendance envers l'État) commence à ressembler à ce type de banque lorsqu'en 1860 il obtient le droit de fonder des agences hors de Paris et commence une chasse active aux dépôts, avant de doubler son capital en 1861. Cependant, il reste essentiellement parisien et dédié au grand commerce plus qu'aux particuliers, comme en témoigne la préférence qu'il donne à des agences à l'étranger (en particulier en Extrême-Orient) sur la province, et aux opérations commerciales sur les opérations sur titres.

C'est donc plutôt le Crédit industriel et commercial, fondé à la fin de 1858, qui est la première véritable banque de dépôts. Dépendant du Conseil d'État pour son autorisation, il doit accepter, comme ses successeurs ainsi que les Crédits foncier et mobilier, une tutelle de l'État qui passe par la nomination de ses président et vice-président par l'empereur, par le contrôle administratif de son activité, ainsi que par la limitation de son endettement et l'interdiction des participations industrielles et des achats de titres pour son propre compte. Le Crédit industriel et commercial pratique d'abord l'escompte, reçoit des dépôts en nombre encore limité (il n'accepte pas les petits dépôts), propose des services de dépôt de titres et

d'opérations de Bourse, et prête rapidement ses guichets à des émissions de titres : c'est le cas par exemple des émissions de la Compagnie des eaux, de la ville de Rouen, des Docks de Marseille et du Havre ou des Chemins de fer algériens et portugais. En revanche, il n'a pas de succursales en province, mais des filiales, fondées sur les mêmes principes, et avec lesquelles il entretient une coopération étroite (Société de dépôts et de comptes courants, fondée en 1863, Lyonnaise de dépôts en 1864, Marseillaise de crédit en 1864, Crédit industriel et de dépôt du Nord en 1866).

Le Crédit lyonnais, fondé lors de l'assouplissement de la législation sur les sociétés anonymes en 1863, peut se passer de l'autorisation (ce qui le contraint à limiter initialement son capital à 20 millions), et donc échapper au contrôle de l'État. Ses principes de fonctionnement sont cependant très proches. Il n'hésite pas en revanche à ouvrir rapidement des agences hors de Lyon. S'il développe rapidement les activités courantes de banque (escompte, encaissement, comptes chèque, etc.), les opérations de Bourse semblent aussi avoir une place importante dans sa stratégie : dès 1866, il supprime droits de garde et commissions sur les opérations de Bourse, non sans succès puisque les paiements de coupons par ses soins atteignent 32,7 millions dès 1870. Sa clientèle se développe (4 200 clients en 1864, 12 500 en 1871) et est plus petite en moyenne qu'au CIC, même si l'ouverture de comptes reste encore limitée à une clientèle de la bonne bourgeoisie et surtout d'entreprises.

Dernière grande fondation, la Société générale est créée en 1865 par des banquiers d'affaires sous le patronage de Rothschild, selon un projet formé dès 1855, mais retardé en particulier par les restrictions aux émissions des années 1855-1859. Son capital, énorme pour l'époque (120 millions), et la qualité de ses 1 200 souscripteurs (quelques banques, qui vont en placer une partie, dont le Comptoir d'escompte à hauteur de 10 millions et le Crédit lyonnais de 1 million, mais surtout l'élite économique, politique, nobiliaire et financière parisienne) en font la première banque de la place. Cet avantage ne lui est cependant concédé que moyennant une substantielle surveillance de l'État qui passe par un comité de censeurs, la publication mensuelle des comptes et la limitation des dépôts. Elle connaît un développement rapide en province, puisqu'elle compte 84 agences en plus de ses 25 bureaux parisiens en 1875. Comme le Crédit lyonnais, elle recherche les dépôts et les opérations sur titres d'une clientèle de particuliers aisés et d'entreprises moyennes.

Dans les années 1860, l'équilibre du système financier nouveau a parfois du mal à s'établir. Ainsi, le Comptoir d'escompte de Paris (CEP) ne parvient pas à suivre la demande de crédit, tandis que le Crédit foncier surabonde de capitaux. Des solutions provisoires sont trouvées, comme celle qui consiste à autoriser le Crédit foncier à faire des crédits sur titres et à mobiliser certains crédits du Sous-comptoir des entrepreneurs. On voit que le recours aux titres et donc la nécessité d'un marché boursier développé se font chaque fois plus pressants.

Vers 1865, une séparation nette apparaît entre les établissements de crédit et les autres banques. Séparation qui résulte d'abord d'une différence de taille : les quatre grandes banques

de dépôt réalisent alors environ 25 % de tout le crédit commercial effectué en France. Différence de dynamisme également, puisque leur part dans l'activité augmente considérablement. Cette croissance rapide est due en partie à l'appui de l'État et à la crédibilité qu'il offre en imposant des règles prudentielles strictes, en limitant certains emplois (autorisation préalable des émissions étrangères), en imposant la publication trimestrielle des bilans et la vérification administrative des comptabilités¹⁵.

Mais cette différence est-elle aussi grande en matière d'activité ? Rien n'est moins sûr. D'une part, les liens entre les nouvelles banques et les anciennes sont étroits, en particulier avec la haute banque parisienne : de même que celle-ci avait participé à la création de la Caisse Laffitte, elle soutient (même si ce n'est pas toujours unanimement) la fondation du Crédit foncier de France (CFF), celle du Crédit mobilier, puis celle de la Société générale (où elle détient 25 % du capital) et celle de la Banque des Pays-Bas (fondée en 1863 à Amsterdam par un groupe de banquiers parisiens, qui détient 58 % du capital). Les nouveaux établissements de crédit ne se distinguent pas non plus vraiment par leur caractère de banques de dépôts : l'éloignement par rapport aux opérations de crédit en compte courant, voire de commandite ou de participation, qui motivera l'apparition de ce nom à la fin du siècle, n'est pas encore une réalité. De même que les industriels gardent une représentation substantielle dans les Conseils d'administration des nouvelles banques, celles-ci maintiennent souvent des soutiens à long terme aux entreprises. Le Crédit lyonnais et la Société générale détiennent des participations (la Société générale en a obtenu l'autorisation à hauteur de son capital) et si ce n'est pas le cas du Crédit industriel et commercial ou du Comptoir d'escompte de Paris, puisque leurs statuts le leur interdisent, ils n'en prennent pas moins des risques en organisant des émissions.

En réalité, comme l'a montré M. Lévy-Leboyer, la différence essentielle par rapport aux pratiques de la haute banque et des banques locales est celle qu'avaient déjà réalisée les grandes caisses précurseurs des établissements de crédit : la multiplication des opérations, en particulier le réescompte systématique des papiers escomptés. La signature du Comptoir d'escompte de Paris serait ainsi en circulation sur des titres endossés représentant en moyenne 47 % de son portefeuille moyen de 1848 à 1869, pourcentage qui serait encore plus élevé au Crédit lyonnais. Ces pratiques entraînent un risque élevé et relativement difficile à mesurer, et ce d'autant que les fonds propres des grandes banques sont relativement moindres que dans la banque traditionnelle et qu'à la différence de celle-ci, aucune garantie personnelle ne s'y ajoute.

Enfin, l'orientation des nouvelles banques vers le grand public ne vient pas immédiatement et n'a sans doute pas l'extension qu'on lui prête souvent. Si l'élargissement de la clientèle est nécessaire pour collecter des dépôts ou multiplier les opérations de Bourse, cette clientèle

¹⁵ L'État nomme également certains dirigeants, mais s'agit-il d'un contrôle ou de l'ouverture de perspectives de carrière à certains membres des grands corps de l'État ?

reste numériquement limitée. Les banques sont encore loin de chercher à attirer la petite épargne et, s'il grandit, le nombre de comptes passe seulement de quelques dizaines ou centaines (17 comptes totalisent 48 % des dépôts à la banque Neufville en 1860-65) à quelques milliers au maximum. D'ailleurs, l'essentiel de la croissance du nombre de comptes est dû à la multiplication des comptes d'entreprises (industrielles, mais aussi sociétés d'assurance ou de prévoyance, notaires). L'efficacité des nouvelles banques va d'abord être démontrée dans l'utilisation des fonds provisoirement inactifs de ces entreprises et dans la gestion de leurs opérations quotidiennes, dont le nombre et la complexité vont croissant, grâce à des facilités de recouvrement, de paiement et d'escompte pour lesquelles elles se substituent aux banques locales désormais insuffisantes.

Ainsi, les opérations financières ne sont pas au centre de l'activité des nouvelles banques. Si elles maintiennent des prises de participation et des commandites, cette activité est seconde par rapport à l'escompte ; et si leur nouvelle organisation permet d'envisager à terme le développement de nouveaux types de services financiers aux particuliers, cette activité semble encore secondaire à la veille de la guerre de 1870 par rapport aux services aux entreprises. Malheureusement, on connaît mal l'activité boursière de ces banques avant 1870, ainsi que l'importance des placements réalisés et les méthodes précises utilisées. En revanche, il est sûr que les banques nouvelles ont participé d'une autre manière au développement financier : leurs propres titres deviennent des valeurs essentielles de la cote. En témoignent les augmentations de capital réalisées en 1866-67 : 140 millions (soit un doublement de leur capital antérieur) pour le Crédit mobilier, le Comptoir d'escompte de Paris et la Société générale réunis. En ce sens, elles préparent le développement, centré sur le secteur financier, que connaîtra le marché boursier dans les années 1870.

Conclusion : liens avec le marché boursier

Au total, on peut voir les banques nouvelles comme diverses solutions aux insuffisances du système financier antérieur : plus de capitaux propres pour éviter la faillite, une taille plus grande permettant une diversification des placements, des agences multiples unifiant le marché national. Enfin, elles ouvrent la possibilité d'une organisation plus systématique du placement des titres auprès d'un public élargi. Les différentes créations correspondent en partie à une forme d'expérimentation institutionnelle, un tri des plus efficaces s'effectuant progressivement durant cette période et la suivante. Jusqu'à 1870, c'est plutôt l'abondance des tentatives qui domine, ce qui contribue probablement à stimuler la croissance.

L'objectif affiché de ces créations est de concentrer les ressources à la fois pour réduire les risques des épargnants et favoriser l'accès des petits emprunteurs au crédit. En fait, si l'on peut considérer que le premier de ces objectifs est globalement atteint, le second ne l'est encore qu'insuffisamment, en particulier parce que les formes d'organisation des nouvelles banques vont contribuer d'abord à recentraliser le crédit, ce qui ne peut guère favoriser les PME de province, mais bénéficie sans doute surtout à de grands projets parisiens. Ainsi, non

seulement le Crédit foncier oriente des capitaux importants dans l'immobilier parisien, mais ces capitaux proviennent largement (et dans une proportion allant croissant) de province (où il s'implante tardivement comme prêteur), et ses prêts restent plus gros et relativement moins diversifiés que ses emprunts. Il en va de même des projets du Crédit mobilier, principalement parisiens et étrangers, comme ceux des autres grands établissements de crédit, quoique dans une mesure moindre, probablement. Comme le réseau centralisé sur Paris des grandes compagnies de chemins de fer amène plus d'activité à Paris que dans les villes situées aux extrémités des lignes, l'activité des banques attire les capitaux vers un centre qui privilégie presque inévitablement les besoins qui lui sont les plus proches.

Cette recentralisation n'est pas sans lien avec le nouveau rôle de la Bourse dans le système financier français, rôle qui sera l'objet du prochain chapitre. Longtemps limitée aux opérations sur fonds publics, et n'intéressant de ce fait les banques que lors des émissions de rentes et pour quelques reports, la Bourse acquiert durant notre période une triple fonction pour les banques :

- moyen de financement *via* leurs propres émissions ;
- lieu de liquidation de leurs opérations industrielles, par la revente de titres ;
- garantie de liquidité pour les épargnants permettant aux banques de développer leurs opérations de placement.

Cette relation est complexe, et les banques sont aussi indispensables au marché boursier que celui-ci ne le devient pour elles. Il est ainsi clair que le Crédit foncier, s'il fournit un service considérable et original au marché financier en transformant des milliers de créances spécifiques et complexes en titres homogènes et liquides, est lui-même dépendant du développement d'un marché boursier dont l'absence a largement causé l'échec de ses prédécesseurs. Le rattachement de son crédit à celui de l'État est néanmoins, comme dans le cas des chemins de fer, au centre du succès final de ses émissions. De même, le Crédit mobilier dépend de la Bourse pour introduire les sociétés qu'il a créées ou liquider son portefeuille. Cependant, s'il fonctionne bien jusqu'à 1858 (surtout au bénéfice de sociétés de chemins de fer), ce système devient moins favorable après, et se grippe peu à peu jusqu'à la chute de la banque. Enfin, la crédibilité accrue des banques, en partie grâce à la surveillance de l'État, ne suffit pas à leur attirer une totale confiance des épargnants, qui préfèrent diversifier leurs placements plutôt que de tout confier à une seule institution, si solide soit-elle (des faillites comme celle du Crédit mobilier les y confirment d'ailleurs dans ces dispositions), même si le contrôle exercé grâce aux titres est limité.

Le jeu entre le marché boursier et les banques est toujours recommencé : les banques anciennes, un moment tentées par l'activité sur titres (soumission et placement), se sont rendu compte dans les années 1840 que l'envergure nouvelle des émissions les dépassait, et impliquait à la fois des capitaux propres élevés et une clientèle élargie. Sont alors apparues des banques nouvelles dont la taille permettait d'attaquer le marché de front. Selon certains, le

marché boursier haussier de 1852-56 est ainsi largement contrôlé à la fois par les Rothschild (type de banque ancien, mais d'une envergure insuffisante) et par le Crédit mobilier, le tout sous le regard et à la merci de l'intervention épisodique de l'État. Cette domination aurait permis d'éviter que la baisse de 1856-57 ne se transforme en krach¹⁶. Cependant, cette thèse ne saurait valoir pour toute cette période, car si les banques nouvelles capables de satisfaire des besoins de financement longs ou de peser sur marché boursier – ou au moins de collecter plus largement les capitaux – se multiplient, la taille du marché boursier enfle également, de sorte que leur capacité à dominer le marché semble contestable dès les années 1860. C'est ce développement du marché et ses explications que nous allons examiner dans le prochain chapitre.

¹⁶ Cf. S. Reznikow, « Les envolées de la Bourse de Paris au XIX^e siècle », *Études et Documents*, II, 1990, p. 223-244.