

MONNAIE, ÉTAT, MARCHÉ :  
HISTOIRE ET DÉRIVATIONS

JEAN-MARIE THIVEAUD

CONSEILLER HISTORIQUE, CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

**L'**une des particularités de l'évolution contemporaine des marchés financiers, écrit Henri Bourguinat, est d'avoir vu émerger un ensemble de techniques de gestion (nouveaux produits financiers) débordant nettement le périmètre traditionnel du marché des changes et du marché monétaire. <sup>1</sup>

Ainsi s'explique, selon cet éminent économiste, la naissance des marchés dérivés. Dans le bel article qui ouvre ce numéro, Catherine Lubochinsky analyse, en termes lumineux pour l'historien ignorant, la nature et les fonctions de ces marchés dérivés dans le double système financier et économique <sup>2</sup>. J'avoue que l'image de modernité exemplaire que l'on attache aux marchés et produits inventés durant les quinze dernières années vient paralyser toute considération rétrospective. Appliquer aux futures, aux options ou aux swaps quelque modèle analogique du passé relèverait de la gageure. Certes, en suivant Ch. Kindelberger, l'on peut trouver, en Hollande au XVII<sup>e</sup> siècle, une préfiguration des options dans les débordements de la « tulipomanie » <sup>3</sup>. Les manœuvres de l'abbé d'Espagnac, à la Bourse de Paris, la veille de la Révolution, pourraient aussi constituer une forme de précédent mais elles ne sont, les unes comme les autres, qu'entreprises de spéculation pathologique ou délictueuse. Pourtant une question de fond vient s'imposer : existe-t-il, dans l'histoire financière, une sorte de tropisme de la « dérivation » ?

La première idée qui vient à l'esprit est que le marché financier dérive simplement de celui des marchandises, trouvant son expression moderne dans quelque période imprécise entre le Moyen Age et le XVI<sup>e</sup> siècle. La prééminence qu'une certaine mode a donné aux fameux « marchands-banquiers », à leur génie créatif, à leur enthousiasme capitalistique, à leur prétendue autonomie inter ou supranationale participe de cette théorie.

313

---

1. H. Bourguinat, *Finances internationales*, Paris, P.U.F., 1992, p.257.

2. C. Lubochinsky, *Marchés de produits dérivés : évolution et analyse économique*, in : REF n° 24, printemps 1993.

3. Ch.P. Kindelberger, *Manias, panics and crashes, A History of Financial Crises*, 2nd. ed., London, MacMillan, 1989. Une traduction française sera enfin publiée en septembre 1993 par les éditions P.A.U. dont il convient de saluer l'initiative.

Longtemps admise par nombre d'historiens de l'économie, une telle conjecture ne résiste guère à l'analyse. La mise en perspective sinon des marchés dérivés contemporains, du moins de leurs caractéristiques fondamentales, vient encore stimuler les interrogations. Je tenterai donc de soumettre au lecteur trois ou quatre grandes questions que ces nouveaux produits, dont je ne suis nullement spécialiste, m'ont inspirées en considérant les définitions qu'en donne C. Lubochinsky, au regard des siècles passés.

Si « les marchés dérivés sont ainsi nommés parce que les actifs négociés portent eux-mêmes sur d'autres actifs », ne convient-il pas d'aller d'abord chercher l'actif élémentaire, la racine de toutes les dérivations, la monnaie ?

Si, nos actuels produits dérivés sont « taillés sur mesure » pour, dans une dynamique du marché exacerbée, répondre aux besoins de certaines clientèles, si leur sophistication passe par l'application de techniques de pointe à la gestion du risque et du lendemain, la première dérivation n'est-elle pas le change ? Dès le passé très lointain, le change des monnaies n'est-il pas l'amorce des conduites répétitives et sans cesse améliorées où l'innovation technique vient servir la maîtrise du temps et de l'incertain ?

Si ces marchés dérivés ajoutent à « la complétude des marchés », influent, de façon positive ou non, sur le système économique et le bien-être collectif, quelle est la place de l'État - qui paraît à présent oublié par maints économistes et financiers ? Le partage des responsabilités entre les États, souverains maîtres de la monnaie et de l'éternité, et les Sociétés, où la monnaie se change et s'échange dans la temporalité très variable des marchés n'est-il pas le moteur d'une série de dérivations sur la longue durée ? Car, si l'on retient la thèse de K. Polanyi posant le caractère profondément conflictuel et antisocial du marché<sup>4</sup>, et l'invention subséquente de l'État par la Société pour se protéger contre elle-même dans les excès de l'échange, l'État aurait-il donc inventé la monnaie comme premier outil de la sécurité collective ?<sup>5</sup> Au cœur de l'organisation de la cité antique, en effet, la monnaie, réalité visible assurément rattachée au monde invisible du sacré, devient l'instrument des relations politiques entre l'État et le citoyen et le moyen le plus commode des échanges économiques sur l'agora, le forum, les marchés. Aussi, lorsque certains économistes contemporains opposant « le pouvoir des princes » à la « monnaie privée », présentent « la monnaie comme cohésion sociale caractérisant la modernité »<sup>6</sup>, ne font-ils pas, en prenant le XVI<sup>e</sup> siècle pour *terminus a quo* de cette métamorphose, une aimable impasse d'au moins deux mille ans ?

4. K. Polanyi, *La grande transformation*, trad. fr., Paris, Gallimard, 1983.

5. Voir les riches travaux de l'équipe lyonnaise, sous la direction de B. Courbis et J.M. Servet. En particulier, J.M. Servet, *Nomismata, État et origines de la monnaie*, Lyon, P.U.L., 1984. *idem*, *Genèse des formes et pratiques monétaires*, thèse, Université de Lyon II, 1990. B. Courbis, E. Froment, J.M. Servet, *Enrichir l'économie politique de la monnaie par l'histoire*, in: *Revue économique*, vol. 42, n° 2, mars 1991.

6. M.T. Boyer-Xambeu, Gb. Deleplace, L. Gillard, *Monnaie privée et pouvoir des princes*, Paris, C.N.R.S., F.N.S.P., 1986.

En me posant ces questions, je suis inévitablement remonté à l'Antiquité et, en parcourant quelques périodes reculées, depuis les mythes fondateurs de la monnaie jusqu'à l'apparition historiquement vérifiée des premiers authentiques marchés financiers, j'ai essayé de chercher quelques réponses. Les voici, comme autant de cartes postales d'un circuit touristique organisé, pour à la fois inciter la critique des lecteurs mieux informés et inviter à l'ouverture de nouveaux chantiers.

### DEUX FABLES ANTIQUES

Le caractère hyperspécialisé et très futuriste de ce numéro pour initiés peut autoriser un premier détour de quelques milliers d'années, lorsque les premiers historiens de l'Antiquité ont voulu expliquer, à leur manière, l'invention de la monnaie, dans un monde grec ou romain où les phénomènes financiers, sinon l'existence de vrais marchés financiers, structuraient déjà la vie des sociétés.

#### *Hérodote, la monnaie, le commerce, le jeu*

Lorsqu'il achève le récit du règne légendaire de la dynastie fondée par Gygès et achevée par Crésus, en Lydie, Hérodote explique : « *Les Lydiens sont les premiers à notre connaissance qui frappèrent et mirent en usage la monnaie d'or et d'argent ; les premiers aussi qui firent le commerce de détail... A ce qu'ils disent, les jeux pratiqués maintenant chez eux et chez les Grecs seraient de leur invention... le jeu de dés, le jeu d'osselets, le jeu de ballon, et les autres espèces de jeux sauf le jeu de dames, dont les Lydiens ne s'attribuent pas l'invention.* »<sup>7</sup>

Ce texte a toujours servi de base à l'histoire de la monnaie, des finances et de l'argent, et les recherches contemporaines donnent finalement raison à cette narration légendaire. Au-delà des nombreuses interprétations du mystérieux anneau de Gygès, du « visible » et de « l'invisible », préalables symboliques du fait monétaire, l'archéologie moderne démontre, en effet, que la frappe d'une monnaie d'électron, alliage primitif d'or et d'argent, serait bien apparue en Asie Mineure, en Lydie, vers la fin du VII<sup>e</sup> siècle avant notre ère<sup>8</sup>. Les spécialistes précisent, en outre, que la monnaie ne serait pas née pour favoriser, comme on l'a souvent cru, le commerce de troc mais à l'initiative d'un État soucieux de rémunérer des mercenaires pour la guerre. Dans ces sociétés primitives, l'État - ou sa forme archaïque - intervient d'emblée, il crée la monnaie comme moyen de réguler une Société où le déséquilibre majeur est entretenu par un climat d'hostilités, la monnaie est un instrument qui

7. Hérodote, Histoire, I,94, trad. fr. P. E. Legrand, Paris, Les Belles Lettres, 1970.

8. R. Bogaert, Banque et banquiers dans les cités grecques, Leyde, A. W. Sijthoff, 1968. Voir aussi R. Bogaert, H. Kurgan-Van Hentenriek, H. Van der Wee, la Banque en Occident, Anvers, Fonds Mercator, 1991.

améliore l'appareil de sécurité. Hérodote ajoute à ses brèves notations sur la civilisation du royaume lydien deux autres points qui peuvent étayer notre dossier d'enquête, quoique davantage contestés par les travaux scientifiques ultérieurs. Les Lydiens, dit-il, auraient inventé le petit commerce et le jeu. Que signifie exactement ce « petit commerçant », « commerçant de détail », « boutiquier » qu'évoque le mot grec (*kapèlos*) employé par Hérodote, par opposition au « grand commerce » (*emporos*) qui fera la gloire et la richesse d'Athènes ? Au moins peut-on déduire du choix de ce terme l'idée d'une stabilisation et d'une permanence des échanges dans la contrée, la création d'un marché au sens large où nous l'entendons, distinct de ces réunions périodiques de marchands caravaniers sur l'agora, le lieu du marché. En resituant cette association dans son contexte mythologique qu'il faut examiner avec les outils de l'anthropologie, la mention du jeu évoque aussitôt la dynamique élémentaire de toute spéculation. Or, d'après le récit d'Hérodote, le jeu est étroitement lié à l'organisation économique de cette société. Hérodote raconte, en effet, comment les Lydiens, confrontés à la disette, utilisent le jeu, d'abord, pour tromper la faim un jour sur deux puis, en désespoir de cause, décider - par le jeu et non par quelque magique tirage au sort - de la moitié de la population qui choisira l'exil volontaire et s'en ira, en Italie, fonder le royaume des Thyrrhéniens.

316

Voici, dans la contraction d'une imagerie légendaire, les trois ingrédients de toutes les transactions financières, la monnaie, le jeu, le marché et les trois grands acteurs, l'État, les hommes de l'échange, la communauté. Une mutation technologique s'opère donc entre la pesée archaïque du métal - comme elle se pratique en Mésopotamie au même moment - et la fonte de premiers lingots, doués d'une valeur par les inscriptions de l'autorité publique, puis, très vite, la frappe de monnaies, taillées dans ces lingots. Cette innovation est utilisée par les marchands pour améliorer la gestion des risques de leur métier. En se diffusant, elle engendre, au niveau de l'État comme dans l'ordre privé des échanges, un véritable commerce de l'argent qui va réclamer calculs et jeux spéculatifs à l'avenant et transformer les conditions de vie en société.

Les philosophes grecs, Platon, Aristote et leurs disciples reprendront à leur compte les récits d'Hérodote<sup>10</sup> pour justifier et normaliser l'utilité sociale de la monnaie. Platon, méditant sur Gygès et sa postérité, montrera comment la monnaie et le pouvoir politique, la tyrannie et ses avatars institutionnels ou bureaucratiques, ont une origine conjointe et imbriquée. Aristote choisira un angle d'analyse plus « économique », celui des échanges au sein de la cité, qui, pour des motifs ou des hasards divers, sera davantage adopté par la postérité.

9. Le texte dit littéralement « ils sont devenus boutiquiers » (*kapèloi egenonto*)

10. Voir M. Sbell, *The Economy of Literature*, London, John Hopkins University Press, 1978.

*Servius Tullius, la monnaie et le cens, le marché et la brigue*

Pour demeurer encore un peu dans l'univers fondateur et du mythe et de la monnaie, à la recherche de l'origine de tous les produits dérivés, un autre détour s'impose dans le légendaire romain. Ce corpus n'a guère bénéficié d'interprétations philosophiques ou théologiques, au cours du temps et il reste, malheureusement à mes yeux, très peu connu. Ses traces n'en sont pas moins abondantes, dans les réalités pratiques, économiques, financières, politiques, jusqu'à aujourd'hui. Il importe donc d'en fournir une description un peu plus détaillée, au risque de sembler, un instant, s'égarer.

Par une tradition que rapportent les historiens grecs et latins de la Rome primitive et que suspectent certains antiquisants contemporains, l'invention romaine de la monnaie est attribuée à Servius Tullius, l'un des premiers rois étrusques, successeur de Tarquin l'ancien. Cette création est précédée ou assortie de préalables juridiques et politiques. Selon les récits de Tite-Live ou de Denys d'Halicarnasse, de Macrobie ou de Pline l'ancien, Servius porté au pouvoir par la Fortune des armes et de l'intrigue, fait, d'abord, reconnaître la légitimité de sa souveraineté, de son « *regnum* », par l'élection populaire<sup>11</sup>. Pour s'attirer les faveurs de la plèbe, il promet de prendre personnellement en charge les dettes du Peuple et de régler par la loi les rapports entre créanciers et débiteurs, dans la logique archaïque d'une société indo-européenne structurée par la dette.

Élu roi, Servius s'applique à donner à Rome, désormais capitale du Latium, une organisation sociale plus cohérente qu'il établit notamment sur le cens, le census.

Cette institution qui ira en se perfectionnant jusqu'aux années de la République et qui demeurera vivace encore sous l'Empire revient à distribuer le Peuple, les populations « nationales », d'après les différents degrés de richesse, de fortune. L'initiative tend sinon à rompre du moins à modifier singulièrement la répartition traditionnelle dans l'ère indo-européenne d'une société trifonctionnelle de prêtres, guerriers et laboureurs. Elle partage les rôles civils et militaires au sein de la Cité, fractionnée en centuriates, et installe la magistrature nouvelle et essentielle des censeurs. L'opération passe donc d'abord par un classement et un recensement<sup>12</sup> mais comme cette évaluation réclame un instrument de mesure, Servius décide de recourir à une valeur monétaire. Car, dit toujours la légende que l'archéologie moderne a vérifiée, Rome, dans ces temps-là, ne connaissait pas encore la monnaie. Ainsi, les premiers Romains vont-ils emprunter aux

11. G. Dumézil, *Servius et la Fortune*, Paris, Gallimard, 1943.

12. G. Dumézil, *op.cit.*, note que les premiers recensements dans les civilisations européennes s'effectuent, comme au reste dans d'autres sociétés primitives étudiées par l'ethnologie, par la remise par chaque individu à l'agent recenseur d'un objet, souvent une pièce de monnaie. Ce trait pourrait rejoindre le constat évoqué par J.M. Servet, *cf. supra*, des premières émissions de proto-monnaies grecques qui se limitent à une pièce par citoyen. Ce qui renforcerait la fonction organisatrice de la monnaie.

Grecs des colonies voisines les instruments qui leur manquent. Et en effet, comme les mots en témoignent, cette évaluation se dit en latin *aestimatio*, littéralement « la mesure au poids de bronze », (*aes* = bronze ; *timeo*, du grec : *timao* = mesurer, apprécier), et, recourant aux précédents monétaires des Grecs, les Romains leur emprunteront plus précisément « l'as », la dernière monnaie divisionnaire grecque, en airain. Cette évaluation monétaire des fortunes respectives permet ensuite la distribution des différentes classes qui serviront la communauté dans la paix et dans la guerre. Chacun, selon ses moyens, devra « mériter » sa place au sein de la cité, depuis les riches chevaliers (*equites*) jusqu'aux prolétaires (*proletarii*), économiquement incapables de fournir un armement mais inclus dans cette communauté militaire où ils sont chargés des transports munitionnaires ou des travaux de terrassement.

Mais plus fondamentalement encore, le cens, l'évaluation monétaire des individualités, vient conférer au citoyen sa dignité, cette *dignitas* essentielle dans la civilisation romaine, en vertu de laquelle il recevra son nom, son *nomen*, celui de sa famille, de sa centurie, de sa tribu. Tout au long de l'histoire de Rome, le cens demeurera la condition indispensable à la citoyenneté<sup>13</sup>. Cette fonction fondatrice de la monnaie, organisant la structure du corps social chez un peuple qui n'a pas encore l'usage de l'outil monétaire dans ses échanges intérieurs ou extérieurs, appelle des analyses plus affinées.<sup>14</sup>

318

Deux autres institutions, liées à cette organisation du cens et de la monnaie, sont encore associées à la mémoire de Servius Tullius par les historiens antiques. D'une part, ils lui attribuent la création des *nundinae*, les foires ou les marchés, qui se tenaient, à Rome, capitale de la contrée, le neuvième jour d'un cycle de huit journées consacrées aux travaux agricoles - d'où leur nom. Les populations agricoles étaient ainsi conviées, non seulement pour vendre le produit de leurs activités mais pour y être informées des décisions politiques de la cité. Ainsi, les lois, les actes administratifs étaient proclamés à trois *nundinae* consécutives pour que nul ne pût en ignorer. De même, les principales phases de la vie politique se déroulaient lors de ces marchés.

D'autre part, la tradition a attaché le souvenir de Servius à l'instauration de la brigue, c'est-à-dire le mode de candidature aux charges électives fondé sur des échanges économiques et financiers, base d'un système politico-économique et politico-juridique très singulier. L'histoire de Rome sera ensuite rythmée par la multiplicité des lois républicaines sur la brigue,

13. Les Évangiles nous fournissent ainsi une preuve de la permanence et de l'extension géographique de l'institution quand ils font naître Jésus à l'occasion d'un cens décrété par Tibère, obligatoire même pour les populations des territoires occupés, au fin fond de la Judée.

14. Sur le cens et sa fonction constituante, voir notamment l'excellent ouvrage de référence de C. Nicolet, *Le métier de citoyen dans la Rome républicaine*, Paris, Gallimard, 1976.

qui tentent de ramener la vie politique dans l'harmonie et la paix. Servius lui-même, premier candidat et premier roi élu, a montré l'exemple en promettant aux pauvres le rachat de leurs dettes. En retour, le Peuple, en même temps qu'il le désigne par acclamations, va fournir à son nouveau roi des contributions, en nature puis en monnaie. - *Leurs échanges de services*, écrit G. Dumézil, *sont en réalité des placements*. - La Rome classique, républicaine, constamment secouée par les effets néfastes de la brigue et du clientélisme, se méfiera de cette figure dangereuse du roi-élu au point de décréter l'interdiction de tenir les marchés, les *nundinae*, le jour des nones de chaque mois, jour commémoratif de la naissance de Servius. Le Sénat, la classe patricienne, craignait, en effet, comme religieusement, que les plébéiens, qui, le jour des nones, sacrifiaient volontiers à la mémoire de Servius Tullius, ne profitassent de ces rassemblements massifs pour déclencher quelque coup d'État.

Ces récits fabuleux des premiers temps de Rome nous fournissent le substrat symbolique de tout un édifice de structures politiques, économiques, sociales qui s'agrandira et se perfectionnera au cours des siècles, dont la monnaie est la pierre angulaire. Dès lors que Rome dispose de l'instrument monétaire, et même si elle doit l'emprunter, le cens fixe la citoyenneté et les ordres de la société, les échanges s'organisent autour des *nundinae*, marchés organisés et réglementés, le destin de l'État est d'autant plus indissociable de l'argent que la vie politique est animée par la brigue et ses excès financiers.

319

## ÉTAT ET MARCHÉ DANS L'ANTIQUITÉ GRÉCO-ROMAINE

### *Pratiques financières helléniques*

L'antériorité des pratiques de crédit - *latissimo sensu* - dans les civilisations mésopotamiennes est attestée par de nombreux documents, dès le troisième millénaire avant notre ère.

Elles s'organisent dans la logique archaïque de la dette<sup>15</sup> entre prêts et dépôts de biens, selon l'évolution des activités commerciales et agricoles mais sans autonomie par rapport à ces dernières, en l'absence, sans doute, de véritables instruments monétaires. Elles sont d'ailleurs, progressivement, plus ou moins centralisées entre les mains des prêtres puis des officiers du roi. Ces techniques sont déjà utilisées par les Grecs, avant l'apparition de la monnaie, et connaîtront un renouvellement lorsque cette innovation se sera, en quelque sorte, banalisée.

15. Sur les mécanismes les plus primitifs de la dette et les liens entre finance et croyance, voir notamment Cb. Malamoud, *Finance et croyance dans l'Inde ancienne*, in : *R.E.F.*, n° hors-série, La Caisse des dépôts, 175 ans, octobre 1991.

Dès le <sup>vi</sup> siècle av. J.-C., la commodité de la monnaie, cet outil né des besoins de la puissance publique, dans les échanges commerciaux privés contribue à un foisonnement d'émissions par les deux ou trois cents cités grecques qui expriment ainsi et leur souveraineté et leur volonté induite de contrôler les marchés <sup>16</sup>. Cette prolifération va susciter une technique, un produit sinon un marché dérivé, le change.

Le premier opérateur financier est ainsi le changeur, agent spécialisé dans l'évaluation, la vérification et la discrimination des nombreuses monnaies en circulation. Un siècle plus tard environ, entre le <sup>v</sup> et le <sup>iv</sup> siècle, le changeur deviendra banquier. Cette mutation, cette deuxième dérivation, procède selon trois facteurs essentiels, la sécurité, la profitabilité (le nombre) et le temps. Le changeur intervient d'abord comme agent payeur, garant des bonnes conditions de la transaction entre débiteur et créancier ou entre celui qui achète et celui qui vend. Cette première marque sécuritaire inspire une confiance au client qui va devenir déposant et le changeur conserve, dans quelque endroit protégé, des sommes d'un montant de plus en plus important. Le client-déposant, de plus en plus confiant, va donc demander au changeur d'effectuer des versements différés dans le temps, grâce aux provisions qu'il a déposées chez ce dernier. Le nombre des dépôts ainsi conservés pour des échéances variables de paiement donne enfin au changeur l'idée de leur maniement pour le profit de tous, le sien et celui de la communauté. Ce changeur-banquier (*trapezitês*) est ouvertement commis au commerce de l'argent, sur l'agora, derrière sa table de change et de vente (*trapeza* est le strict équivalent linguistique du futur *banco* italien, au Moyen Âge, lui-même dérivé du *bancum* germanique qui signifie toujours table, comptoir, étal). Mais les cités, émettrices de ces monnaies, ne sont pas en reste et elles vont aussitôt instituer non seulement une stricte réglementation de ces nouvelles pratiques mais aussi leurs propres organismes de type bancaire à usage public. Le monopole du change est instauré par la plupart des cités grecques, dès le <sup>v</sup> siècle, et les banques d'État (*dêmostai trapezai*) qui se multiplient au <sup>iv</sup> siècle se substituent à des établissements de type privé gérés en régie publique auparavant. Ces institutions garantissent la sécurité, concentrent les profits pour la cité et apportent un concours constant à la gestion du budget public. Certaines, dans la période hellénistique et en Égypte ptolémaïque particulièrement, peuvent recevoir les dépôts des citoyens, accordent des prêts et augmentent leurs ressources d'une fonction fiscale complémentaire, en collectant les impôts. A l'exception de l'Égypte où ces établissements prospèrent jusqu'au <sup>iii</sup> siècle après J.-C., les banques d'État grecques s'effacent, au moment de la conquête romaine, au profit de la

16. Comme l'indique J.M. Servet, *jam. cit.*, dans divers travaux, la préexistence de ce qu'il nomme paléo ou protomonnaies dans les cités grecques ne modifie pas pour autant l'origine étatique de ces objets.



multiplication des banques privées. La fonction prioritaire demeure le change, d'autant plus complexe que l'on a recensé plus de 2750 monnaies en circulation malgré une rareté constatée des espèces. Si les cours de change évoluent librement, les taux d'intérêt et les agios sont importants, d'où l'usage privilégié par les commerçants de certains types reconnus - internationalement -, pour diminuer l'ampleur et le coût des opérations de change. Les pratiques du dépôt et du virement se perfectionnent régulièrement et l'on connaît l'exemple, dans l'Égypte du I<sup>er</sup> siècle av. J.-C., du paiement par chèque, produit sans doute dérivé du change, compte tenu de la difficile manipulation de la monnaie dominante de cuivre<sup>17</sup>. Aux dépôts de paiement s'ajoutent bientôt les dépôts de placement, sévèrement contrôlés par la puissance publique qui fixe le taux de l'argent. L'organisation du crédit financier vient se caler sur ces pratiques en restant dans des limites très timides de prêts à la consommation. À l'exception du financement des entreprises maritimes assuré par des groupements d'investisseurs privés, les grandes masses en mouvement sont dans l'ordre du système public. Le point de départ de la construction est la monnaie, le change et les techniques bancaires répondent aux besoins des clientèles, à leur souci de garantir leurs profits en gérant risque et incertitude mais la maîtrise générale reste entre les mains des autorités étatiques pour garantir l'ordre de la société.

321

### *Pratiques financières romaines*

Confirmant les récits légendaires, les travaux de l'archéologie ont montré l'existence de changeurs quelques dizaines d'années avant que Rome ne frappe sa propre monnaie, vers les années 280 av. J.-C.. En fait, les cités étrusques voisines disposaient d'ateliers monétaires depuis longtemps et les colonies grecques, ces Lydiens affamés tirés aux dés pour partir en Ombrie, avaient diffusé leurs instruments. Depuis le IV<sup>e</sup> siècle, les paiements, impôts et amendes notamment, s'effectuaient au poids de bronze jusqu'à ce que ce type d'évaluation se trouve remis en question par l'apparition des pièces d'argent étrangères<sup>18</sup>. Celles-ci ont, d'ailleurs et comme chez Crésus, été frappées pour les besoins des guerres contre Pyrrhus, en Italie du sud, où l'on devait lever des mercenaires grecs ou négocier avec des cités helléniques.

Mais le changeur apparaît sur les marchés quelques années avant l'invention de la monnaie à Rome. On le nomme généralement

17. Voir R. Bogaert, op. cit. qui indique que la somme de 10 talents, portée sur l'un des papyrus retrouvés récemment, équivaudrait à 13,8 tonnes de cuivre. On retrouve la recherche d'un procédé identique dans la Russie de Pierre le Grand, l'impossible maniement de la monnaie de cuivre justifie l'engouement pour les innovations de John Law et le billet de banque.

18. R. Bogaert, La Banque en Occident, op.cit., J.M. Servet, Nomismata, op.cit.

« *argentarius* », celui qui connaît et manie l'argent, et il va connaître un destin équivalent à celui de son prédécesseur hellénique, se transformant très vite en changeur-banquier. Toutefois, l'organisation de la structure politique et sociale modifie, d'entrée de jeu, les conditions de l'exercice des opérations de change, dans la mesure où domine autoritairement dans les échanges publics comme privés la monnaie unique de l'État romain, à la quasi-exclusion des pièces étrangères. Le denier d'argent romain s'impose assez rapidement sur l'ensemble du monde méditerranéen, jusqu'en Asie et le sesterce, monnaie de compte, sera employé dans tous les pays, au gré des conquêtes. Il s'établit plus tardivement en Égypte où survit une organisation financière spécifique et plus évoluée. L'unification monétaire de Rome va de pair avec l'unification fiscale et la centralisation des finances publiques<sup>19</sup>. Aussi, lorsqu'ils élargissent leurs fonctions aux pratiques du dépôt et du prêt, les changeurs-banquiers restent-ils, plus que les Grecs, cantonnés dans le cercle étroit d'une clientèle locale et spécialisée. Les grandes opérations échappent à leur métier. Car la frappe monétaire par l'État à rythme continu est nettement le grand moteur des activités économiques et financières de la Rome antique, même si les monnaies sont prioritairement destinées à la couverture des dépenses publiques, à majorité militaires. Comme on l'observe au travers des quelques crises monétaires de Rome, l'État semble prendre la mesure des effets économiques de sa politique et s'efforce de la contrôler au point que l'on ne constatera pratiquement pas de phénomènes inflationnistes excessifs. Le lien opératoire entre la monnaie et la dette, domaine sacré et complexe dans le monde romain, se vérifie en maintes occasions, les frappes excédentaires permettant, sous les République et l'Empire, de régler des phénomènes de surendettement des populations.

Contrairement aux précédents helléniques, il n'existe pas, à Rome, de banque publique. Les grandes transactions financières semblent se concentrer d'une part, au sein de l'aristocratie étatique, à la lisière de l'économie et de la politique et toujours associées aux placements en terre, à une sorte de rente foncière « mobile », formule originale aux pratiques romaines et, d'une autre part, dans le maniement de l'argent public, confié, dès les guerres espagnoles de 215 av. J.-C., aux « sociétés de publicains ». Ces dernières, qui prennent l'impôt en fermage sous couvert de groupements privés, sont, au fil des ans, de plus en plus organisés en sociétés « *ad speciem reipublicae* », en institutions publiques qui réunissent des masses considérables de capitaux privés. Les activités des publicains ne se bornent pas aux seuls échanges avec l'État, ils pratiquent la banque, le commerce

19. Voir en particulier C. Nicolet, *Rendre à César. Économie et société dans la Rome antique*, Paris, Gallimard, 1988. ouvrage essentiel qui apporte la précision des informations coutumières à l'auteur mais avec une grille d'analyse brillante mais qui est celle d'un économiste des Lumières, voulant absolument lier finance et production.

de luxe, les entreprises maritimes. Si l'aristocratie résidant à Rome ne pouvait légalement pas participer à ces sociétés, elle s'y trouvait indirectement associée, par le biais des spéculations foncières, accédant au partage de bénéfices gigantesques sur des transactions de capitaux qui voisinaient longtemps le volume du budget de Rome. Nous ne savons guère comment s'effectuaient les opérations financières, mais nous sommes du moins certains qu'un puissant commerce d'argent se pratiquait, sous l'autorité de l'État, de bout en bout du monde romain. La société de Rome, plus que les cités helléniques, connaît « le rôle autonome de l'argent », qui choque souvent la morale des contemporains épris de philosophie grecque<sup>20</sup>.

Ainsi voit-on se développer à la fois trois phénomènes financiers distincts et complémentaires, une sorte d'utilisation archaïque de l'instrument monétaire dans une zone de plus en plus monétarisée, le développement, essentiellement au sein de l'aristocratie et des juridictions publiques, d'une forme de marché de l'argent et un véritable jeu financier aux règles complexes, mêlant les flux variables de numéraire, les taux d'intérêt, induits par la monnaie et la rente foncière douée de mobilité. Plus qu'ailleurs, l'État privilégie, ne serait-ce qu'en multipliant la frappe et les ateliers, le rôle de la monnaie, actif symbolique et fondateur de la Romanité d'où dérivent d'autres actifs à usage public et privé, à finalité collective ou, au contraire, très privilégiée.

L'ordre romain est assis sur le « *regnum* » primitif, cette souveraineté qui s'impose avec la monnaie et dont le souvenir, imaginaire ou codifié, servira, après la chute de l'Empire et les troubles barbares, à restaurer et les monarchies et le système monétaire dans l'Occident chrétien.

323

### *AUTORITÉ MONÉTAIRE ET RISQUE DU MARCHÉ, TEMPS ET ÉTERNITÉ*

Durant le Moyen Âge et jusqu'au XVI<sup>e</sup> siècle, la monnaie et ses premières manifestations dérivées, marché des changes et marché monétaire, impriment leur marque, qui est aussi celle de l'autorité, pour, dans l'internationalisation progressive des échanges et le perfectionnement des techniques, favoriser une meilleure maîtrise du temps et du risque et, partant, l'avènement de ce que nous appelons des marchés financiers. Quatre exemples, parmi d'autres, peuvent faire rebondir ces questions sur la monnaie, le change, la dynamique de leurs dérivations, comme une dialectique entre États et marchés.

20. J. Andreau, *L'argent à Rome, les rentes de l'aristocratie*, in : *Comment penser l'argent ?*, Paris, Le Monde éditions, 1992, et du même auteur, *Vie financière dans le monde romain, les métiers de manieurs d'argent (IV<sup>e</sup> siècle av. J.-C. - III<sup>e</sup> siècle apr. J.-C.)*, Paris, 1987.

*Changeurs pontificaux et monnaie du Pape*

La relance du commerce international, la reprise de la circulation monétaire, vers les <sup>x<sup>e</sup></sup>-<sup>xii<sup>e</sup></sup> siècles, entraînent, selon les conceptions traditionnelles, la renaissance financière et bancaire de l'Europe médiévale. Tout au long des périodes obscures du haut Moyen Age, lorsque la production et les échanges s'enlisent dans la confusion du morcellement féodal, la monétarisation, quoique diminuée, anarchique et limitée dans ses utilisations, a subsisté partout, plus dynamique dans les zones septentrionales, plus stagnante dans l'Europe méridionale. De ce fait, et plus encore avec la multiplication désordonnée des frappes locales, la fonction de changeur survit et s'amplifie, parfois associée, par délégation d'un seigneur, à celle de monnayeur. Les historiens soulignent la présence de ces agents sur les lieux de pèlerinage et, par voie de conséquence, sur les marchés qui s'établissent auprès des basiliques et cathédrales. Aussi, l'importance du rôle de l'Église mérite-t-elle d'être mieux mesurée et, aussi curieux que puisse paraître le propos, pour mieux percer la logique des produits dérivés. L'Église, institution éminemment spirituelle et ensemble politique sans frontières, lorsqu'on la considère avec les grilles de l'anthropologie, est plus que toute autre entité sociale prédisposée au maniement des instruments monétaires. Comme, en bonne théologie, l'Église ne possède rien, comme ses actifs, quels qu'ils soient, appartiennent à Dieu, il lui faut des gages symboliquement dérivés de la divinité pour négocier. Les États, sont, au sens strict, plus terre à terre, et s'ils jouissent aussi des mêmes privilèges d'abstraction issus des domaines du sacré, omnipotence et éternité légitimant leur utilisation souveraine de la monnaie, leur autorité n'en trouve pas moins sa matérialité, et sa limite, dans le territoire où elle peut s'exercer. La grande Réforme grégorienne constitue un point de départ majeur de l'innovation financière de l'Église et, partant, du redéploiement de la monétarisation dans la Chrétienté. On a retenu, le plus souvent, l'œuvre de moralisation de cette vaste entreprise des Papes, conduite pendant plus de cinquante ans, marquée par l'extension du monachisme et l'élaboration du droit canon. Pourtant, il ne faut pas oublier un autre volet majeur, l'une des fondations les plus lourdes de conséquence pour l'histoire de l'Occident, qui est l'organisation du « denier de Saint-Pierre », c'est-à-dire la mise en place du réseau gigantesque et supraterritorial de la fiscalité et des finances pontificales. Or, à l'exception des territoires directement soumis au Pape, l'Église n'entreprend pas de création monétaire, elle va s'alimenter sur le marché de la Chrétienté. En cette fin du <sup>x<sup>e</sup></sup> siècle, l'Église, choisit l'instrument financier comme outil de gouvernement, dispensant la protection du Saint-Siège contre l'argent-comptant que devront lui verser les communautés monastiques et, selon

d'autres modalités, le clergé séculier et le peuple des fidèles, chacun dans sa monnaie. La puissance bien connue de Cluny ne repose pas seulement sur des ressources foncières et immobilières considérables mais davantage sur la masse de numéraire, d'origine diversifiée, que l'Ordre, géographiquement très étalé, transfère à la papauté. Ces flux monétaires sont le gage symbolique de l'alliance avec le pouvoir spirituel du souverain pontife contre la force temporelle des diverses principautés et royaumes, ils n'en représentent pas moins une sorte de marché spécifique et dérivé. Les aspects proprement financiers de la Réforme grégorienne vaudraient d'être soigneusement explorés d'autant plus qu'ils feront nettement école dans les grandes royaumes occidentales, quelques années après, ne serait-ce qu'en raison des disputes qui opposeront, violemment et très longtemps, monarques et pontifes sur le fait des profits respectifs sur le clergé. Les grands mouvements financiers, levées massives de fonds, emprunts publics et placements à terme, mutations monétaires, qui se dessinent au cours des <sup>xii</sup>e et <sup>xiii</sup>e siècles trouvent largement leur origine dans cette politique initiée par la papauté.

On peut l'imaginer, la mobilisation, la collecte et le transfert de ces sommes exigibles aux quatre coins de la Chrétienté exigent des agents et des techniques spécialisés. Chacun connaît ainsi la grande expansion de l'ordre des Templiers dont la puissance financière, supranationale et concentrée, acquise en moins d'un siècle, entraînera la perte tragique, par accord politique entre les rois et la papauté. La sophistication de leurs techniques de placement et de comptabilité viendra s'ajouter aux scandaleux motifs d'accusation, lors de leur procès. A des niveaux régionaux et plus modestes, les changeurs trouvent dans les finances pontificales une source de profit puisque les montants sont réunis en monnaies locales. Les marchands viendront compléter leur technicité et les relayer pour assurer les transports effectifs puis les transferts dématérialisés, notamment lorsque le quasi-monopole du Temple aura été sauvagement liquidé. Ainsi, la Chambre apostolique sert-elle de ferment et de ciment à l'édification du fameux réseau européen des marchands-banquiers. L'autorité du pape permet à ces derniers d'opérer dans tous les lieux de la Chrétienté et de manier, pour son compte et par délégation de sa souveraineté, des masses d'argent infiniment supérieures à celles que leurs activités commerciales produiraient sur les foires et les marchés. Ils en profitent suffisamment pour courir le risque de se faire, assez fréquemment, brimer par la papauté et de subir, plus encore, les répressions brutales des monarchies sur le territoire desquelles ils vont opérer. En France, par exemple, l'acharnement respectif des Capétiens et des manieurs d'argent, les uns à dépouiller et chasser les autres, les autres à toujours revenir malgré le danger des premiers, montre, durant deux siècles, la gestion d'un conflit raisonné, avant la conclusion d'une sorte d'alliance, toujours aussi inégalitaire

mais néanmoins vouée à durer.

Jouissant d'un autre type de souveraineté que les monarchies temporelles, la Cour romaine devient vite le haut-lieu des affaires financières, « *mater pecuniarum* », « la mère de toutes les finances ». Les marchands italiens, d'abord, ou allemands, longtemps plus tard, portent le titre de « changeurs pontificaux », « *campsores romanam curiam sequentes* ». Ils gagnent à ces opérations des avantages évidents, d'une part, lorsqu'ils vont chercher les fonds en Angleterre, en Flandre, ils trouvent sur place les laines ou autres objets de leur commerce et d'autre part, en procédant sur place et progressivement, à d'autres techniques de « change », ils inventent des mécanismes fructueux de compensation avec la Chambre apostolique<sup>21</sup>. Non seulement, comme l'avait déjà souligné A. Hauser<sup>22</sup>, la Curie romaine sert de tremplin véritable à l'essor des banquiers italiens, non seulement elle inspire la politique des États européens, mais elle régit, parallèlement, la morale et le droit des affaires, quitte à montrer souvent l'exemple concret de positions contraires.

L'Église, « autorité constituée et souveraine », joue sa puissance, pour la première fois, semble-t-il, dans l'histoire des États, sur le change, un produit dérivé du marché organisé de la monnaie. Si elle s'entoure des meilleures compétences techniques pour garantir les performances d'un marché dont elle est le client privilégié, elle n'en contribue pas moins, indirectement, à la revitalisation des systèmes économique et financier et au progrès du bien-être de la Chrétienté.

326

#### *“L'État - Marché” de Gênes (XII<sup>e</sup>-XV<sup>e</sup> siècles)*

D'autres « autorités souveraines » viennent, peu après, perfectionner à leur profit, et pour le bien de la postérité, l'initiative de la Papauté. L'exemple de Gênes, dont chacun salue les précoces innovations, est, à cet égard, particulièrement intéressant. Cité-république, ville de marchands et État stratégique en Méditerranée, familière de la gestion du risque et du temps en jeu dans les entreprises maritimes, Gênes a capitalisé aussi toutes les leçons de l'Antiquité et traduire, en quelques lignes, son épopée financière est un pari téméraire.

Une fois de plus, les premiers acteurs de son organisation financière et bancaire sont des changeurs, accrédités auprès du pouvoir municipal, disposant de ressources en numéraire ou métaux précieux et des moyens

21. *Les travaux sur les finances du Saint-Siège ne manquent guère pour des périodes plus tardives, voir, par ex., J. Favier, Les finances pontificales à l'époque du Grand Schisme d'Occident, Paris, 1966., mais, généralement, ils ne portent que sur un examen comptable, sans réflexion plus politique ou systémique. Or, il ne fait aucun doute que l'impact des politiques financières des Papes, leur maniement délibéré de l'argent comptant comme mode de gouvernement a servi de modèle, comme il sert si souvent de repoussoir, depuis les dissidences spirituelles jusqu'à la Réforme de Luther.*

22. A. Hauser, *Les banques à l'époque moderne*, in : *Annales d'histoire économique et sociale*, Paris, 1929.

nécessaires pour les protéger. La sécurité et la compétence professionnelle qu'inspirent ces hommes de métier conduisent les marchands et notables à leur confier des dépôts, à leur faire jouer le rôle d'abord de caissier puis d'intermédiaires dans des opérations de paiement ou d'endettement. Les activités de banquier se développent ainsi, comme naturellement, dès la première moitié du XI<sup>e</sup> siècle. Les abondantes archives notariales de Gênes, largement exploitées par les historiens depuis près d'un siècle, témoignent des activités de ces « *banchieri* ». Leurs techniques de gestion s'améliorent, leurs documents comptables prennent valeur de preuve en justice et, comme ils sont engagés dans des opérations financières avec les marchands locaux pour des entreprises de grand commerce dans des pays divers et éloignés, ils inventent des contrats de change, « *instrumenta ex causa cambii* », reconnaissances de dette notariées qui annoncent la future lettre de change. A Gênes, la puissance publique et la créativité privée sont plus qu'ailleurs intimement liées et cette association fonctionnelle favorise une innovation constante. Les besoins de la guerre sont, comme dans la Lydie des origines, le motif initial de ce mouvement car, comme la plupart des États, grands et petits de l'époque, la ville accroît sans cesse ses dépenses militaires et, au XIII<sup>e</sup> siècle, comme les Capétiens au même moment, elle est obligée d'emprunter. Sa taille réduite, la relative homogénéité des populations qui la composent, tournées, pour la plupart, vers des activités commerciales, son statut de principauté urbaine expliquent probablement, comme en maints autres cas similaires au cours du temps, ses performances singulières. Gênes, cité-république, cherche à résoudre ses problèmes de financement en s'adressant d'abord aux changeurs municipaux qui deviennent ainsi, et peu à peu dans la majorité des systèmes municipaux d'Occident, les opérateurs et les promoteurs du crédit à long terme. L'emprunt s'étend vite, bon gré mal gré, à un nombre plus important de souscripteurs plus ou moins obligés, rassurés toutefois par l'expérience des changeurs-banquiers avec lesquels ils entretiennent des relations suivies pour leurs propres affaires, élargissant ensemble la dimension et la nature du marché initial. Selon une pratique connue dès la Rome républicaine et promise partout à une nouvelle postérité, Gênes, pour dégager de nouveaux moyens, décide, vers 1236, de gager l'emprunt sur des revenus à venir, des actifs futurs, recettes fiscales déterminées, en l'occurrence celles de la gabelle du sel. A l'image des sociétés de publicains romains, Gênes instaure donc une nouvelle structure opératrice, la *Compere salis*, groupement de porteurs de titres garantis sur les produits anticipés de l'impôt du sel, papiers qui sont achetés sur le marché et transférés aux services de l'État<sup>23</sup>. Les parts, d'un montant moyen de 100 livres sont nominatives et négociables, les titres sont insaisissables, permettant d'organiser un sys-

23. A. E. Sayous, *Transactions sur les parts de la Compere Salis*, in : *Annales d'histoire économique et sociale*, 1931, et *Les origines du marché à terme sur marchandises*, in : *Revue économique internationale*, août 1936. Voir aussi R. Bogaert, G. Kurgan-Van Hentenryk, H. Van Der Wee, *La Banque en Occident, Antvers, Fonds Mercator, 1991*.

tème de transactions durable et, comme l'attestent les études réalisées sur les prix durant la période, l'apparition d'une sorte de cours, une « Bourse avant la Bourse »<sup>24</sup> que favorise le statut très spécial de cet État-Marché. Ces placements connaissent une faveur croissante dans le public au long du temps et une diversification des catégories de souscripteurs, augmentant ainsi le dynamisme de la place, son effet bénéfique sur la vie intérieure de la communauté génoise et son efficacité célèbre sur les marchés de la Chrétienté comme sur ceux de l'Orient. Les techniques demeuraient précaires, les délais courts, les garanties limitées, la coordination inexistante, mais ces nouveaux mécanismes issus ou dérivés du domaine particulier de la gestion de la dette publique contribuèrent à asseoir un ensemble de comportements et de méthodes qui, à leur tour, allaient donner le jour à d'autres produits et à d'autres formules institutionnelles. L'accroissement de l'endettement de Gènes entraîne, en effet, un siècle plus tard en 1346, l'exigence d'une consolidation qui entraîne une concentration progressive dans une structure unique au sein des services financiers de la cité. La situation financière de la ville reste cependant désastreuse et l'imbroglie des émissions et des créances accumulées conduisent les autorités municipales, en 1407, à accentuer davantage les efforts de clarification et d'assainissement, en confiant à une instance spécialisée, *l'Ufficio dei procuratori di San Giorgio*, le soin de consolider les emprunts émis depuis 1340. L'ensemble des dettes, plus de 475 000 titres sur le marché en 1407, est ramené à un seul type de rentes perpétuelles, au taux unique de 7%. Le succès rapide de l'opération établit celui de l'organisme qui l'a réussie, l'Ufficio cède la place, dès 1408, à la *Casa di San Giorgio*<sup>25</sup> qui reprend à son compte les fonctions bancaires des changeurs municipaux des siècles précédents<sup>26</sup>. Elle conserve, durant le xv<sup>e</sup> siècle un rôle d'animation et de régulation de ce marché financier où s'esquissent des signes de spéculation. L'abondance des capitaux en mal d'emploi dans cette république marchande, le nombre des titres émis depuis 1236, favorisent un flux significatif de transactions. Au milieu du xv<sup>e</sup> siècle, des syndicats de porteurs de titres, se mettent en place avec le dessein évident d'un jeu à la baisse, et l'on voit s'ébaucher un marché à terme. En effet, quoique attestée dès le xiv<sup>e</sup> siècle dans des textes français, la technique du marché à terme semble trouver une première organisation à l'initiative des Génois, au xv<sup>e</sup> siècle, bien avant les dérives hollandaises du siècle suivant. Les relations que Gènes avait nouées avec l'Espagne depuis longtemps se

24. A.E. Sayous, *Les origines du marché à terme*, *jam cit.*, p. 235.

25. On sait que la *Casa di San Giorgio* n'est pas la première institution de son espèce. La *Taula de Cambi* y de comuns depositions de Barcelone est créée en 1401, celle de Valence, en 1407. Ces deux banques, à caractère plus strictement municipal, ne connaîtront qu'une activité éphémère, quoique assez intense, durant un demi-siècle.

26. Elle les abandonnera rapidement et ne les retrouvera finalement qu'en 1586. A cette date, le système bancaire européen s'est prodigieusement développé mais la *Casa* devient alors la première grande banque publique et connaîtra un destin fortuné durant plusieurs siècles.



renforcent sous le règne de Charles Quint, la principauté étant terre d'Empire. A côté des financements de la couronne impériale, les Génois investissent alors dans le commerce de la laine qui servira de terrain d'expérience pour le marché à terme. Dans un cadre contractuel strictement formalisé, le prix de la vente des laines espagnoles est fixé à l'avance sur une base inférieure à celui du comptant, en évaluant les risques mutuels et les variations de qualité dans les livraisons. Cette formule se généralise au milieu du xv<sup>e</sup> siècle et combine, dans un habile croisement, les fonctions spéculatives et celles de la couverture par l'assurance.

Sur une période de près de quatre siècles, Gènes, avec son statut étrange d'État-Marché, semble animée par le démon de l'innovation. Elle dispose de la souveraineté monétaire mais va accroître sa puissance politique et financière par une gestion systématique des changes qui suscitera la création de nouveaux instruments. Pourtant, elle puisera dans les mécanismes du crédit public les ressources et l'énergie qui stimuleront et augmenteront les activités d'un marché qui ira en se diversifiant, les nouveautés naissant à rythme régulier des besoins particuliers des citoyens marchands et de leurs clients et de la demande croissante de l'État pour son financement.

*L'Empereur et les marchands : la Bourse d'Anvers  
et le financement public au xv<sup>e</sup> siècle*

329

Au xv<sup>e</sup> siècle, un autre cas de figure, très différent du précédent, suscite d'autres interrogations sur cette logique de la dérivation et son éventuelle inscription inaugurale dans l'ordre de la monnaie et du change.

La création, en 1531, de la nouvelle Bourse d'Anvers, première institution spécialisée dans les seules négociations financières, constitue traditionnellement un important repère dans l'évolution respective des marchés de biens et des marchés de l'argent. De nombreuses et souvent brillantes études ont célébré la « révolution anversoise », l'ensemble des innovations techniques qui, non seulement, haussent Anvers, pendant près d'un siècle, au sommet des places européennes mais transforment peu à peu, par effet de contagion en Angleterre, tout le système des échanges financiers au siècle suivant.

Ainsi, H. Van der Wee explique, avec maîtrise et talent, comment la place marchande d'Anvers va donner naissance, au xv<sup>e</sup> siècle, aux techniques nouvelles de la négociation des lettres et effets, de l'endossement et de l'escompte dont l'usage, en se généralisant, va métamorphoser l'univers des affaires<sup>27</sup>. La présentation par les historiens modernes de ces grandes mutations de la Renaissance s'appuie toujours sur les techniques du

27. H. Van der Wee, *The Growth of the Antwerp Market and the European Economy*, La Haye, 1966. *Anvers et les innovations de la technique financière aux xv<sup>e</sup> et xv<sup>e</sup> siècles*, in : A.E.S.C., sept-oct. 1967. *La Banque en Occident*, op. cit.

maniement de l'argent par les marchands et cette approche tendrait alors à faire admettre l'idée d'une dérive des marchés, la négociation des actifs financiers s'appuyant sur des actifs réels, des stocks de marchandises. L'accélération des échanges provoquerait donc, progressivement ou soudainement, une mutation des seuls marchés organisés, ceux des marchandises, ouvrant la voie nouvelle des marchés financiers.

Cette démonstration se fonde essentiellement sur l'évolution des techniques et des produits utilisés par les marchands, lettre de change, cédule obligatoire et leurs propres dérivés, dans l'espace commercial européen. La lettre de change, chère aux Italiens puis aux Hollandais, était peu en faveur sur les foires et marchés de l'Europe septentrionale<sup>28</sup>. Dans ces régions, un substitut privilégié circulait, la cédule obligatoire, plus commode pour les paiements. Or, en réalité, ces deux produits, banalisés dans les XIII<sup>e</sup>-XV<sup>e</sup> siècles, étaient issus de l'*instrumentum ex causa cambii*, conçu par les changeurs génois du XI<sup>e</sup> siècle. Dans leur principe, ils n'étaient guère différents et ils répondaient à une meilleure maîtrise du change, du marché monétaire, et subsidiairement à une gestion plus sûre des risques et des délais.

Un nouveau progrès se manifeste dans la Flandre bourguignonne du XV<sup>e</sup> siècle quand la cédule obligatoire devient payable au porteur, se généralise et ajoute une puissance de spéculation aux vertus traditionnelles de paiement et de crédit de cet instrument. Puis, cette capacité s'augmente encore lorsque la méthode de l'assignation, couramment employée pour les transactions au comptant et notamment dans les systèmes parallèles et étatiques de la fiscalité, est appliquée aux effets de commerce et permet bientôt la technique de l'endossement. Enfin, selon les mêmes logiques, grâce à ces produits renouvelés et avec une dose savante de mathématiques appliquées, le procédé de l'escompte naît à son tour de ces pratiques. Tout l'arsenal serait alors en place pour que s'organise une vraie place financière. Et, lorsqu'une ordonnance impériale de 1540 mentionne l'existence à Anvers de groupes *faisant des marchandises d'argent, les donnant à gain et frais*, la Bourse des valeurs est, à cette date et en quelque sorte, officiellement consacrée.

Mais peut-on considérer vraiment que cette nouvelle Bourse où se concentrent de plus en plus les transactions purement financières est un marché dérivé de la Bourse des marchandises à livrer, sous le prétexte, notamment, qu'un bâtiment flambant neuf, cité par tous les mémorialistes du temps, vient remplacer l'ancienne Bourse des merciers<sup>29</sup>?

28. Voir les travaux de R. de Roover, en particulier: R. de Roover, *L'évolution de la lettre de change*, Paris, A. Colin, 1953. Cet auteur est le premier à avoir promu la formule des *marcbands-banquiers* au durable avenir. Voir aussi le dernier état de la question excellemment présenté par H. Van der Wee, in: *La Banque en Occident*, jam cit.

29. E. Coornaert, *Les Bourses d'Anvers aux XI<sup>e</sup> et XII<sup>e</sup> siècles*, in: *Revue historique*, 1957, pp. 20-28.

Il est indéniable que les opérations commerciales ont connu, au tournant du siècle, une subite expansion, au lendemain d'une crise majeure qui semble avoir ruiné, à Anvers, l'essentiel des activités de change et de banque, florissantes au siècle précédent. Chacun garde en mémoire l'impact des grandes découvertes, le redéploiement du commerce international. Plus localement, cependant, l'on constate que l'essor de la place n'est pas étranger aux transferts, *via* Anvers, de masses monétaires spéculatives entre l'Allemagne du sud et le Portugal. Ces mouvements, auxquels participent les marchands-banquiers, ne portent nullement sur des marchandises mais bien sur des flux de monnaie. Et nous retrouvons des conditions qui ne sont guère différentes de celles des premiers temps mythologiques de l'invention monétaire : Charles Quint, l'État impérial ont d'immenses besoins d'argent pour les guerres. L'arrivée des métaux américains, l'exploitation des mines d'Europe centrale permettent d'accroître massivement la frappe et la circulation monétaires. Comme tous les souverains l'ont mesuré durant les années du Moyen Age où la rareté du numéraire incitait aux mutations arbitraires, le jeu sur les monnaies favorise un meilleur développement, sous contrôle, de l'économie. En France, par exemple, et au moins dès Philippe le Bel, chaque mesure monétaire est systématiquement accompagnée de dispositions sur les dettes et les taux d'intérêt et sur les prix, puis bientôt les salaires. Il devient ainsi plus facile d'augmenter et de suivre les possibilités contributives, soit en vue de crues fiscales, soit, de plus en plus et davantage, pour l'appel au crédit. Les emprunts publics à court terme se multiplient ainsi dans le premier quart du *xv<sup>e</sup>* siècle, dans les terres d'Empire, au nord et en Espagne, comme en France semblablement. La diffusion des rentes viagères et perpétuelles, garanties le plus souvent par les villes, stimule encore le mouvement ; Anvers prête ainsi à Charles Quint des montants importants entre 1517 et 1521, elle continuera régulièrement, au fil des années. Pour accélérer les délais du financement public, les titres de rente portent, très vite, mention du paiement au porteur, sur le modèle des cédules obligatoires. Ainsi, le commerce des effets publics est, à Anvers, une activité déjà très dominante lorsque ouvre la nouvelle Bourse, en 1531, avant même la révolution des papiers commerciaux. Par ailleurs, depuis quelque cent ans, dans les grands pays européens, l'appel au crédit public est garanti par la technique, souvent décriée par la suite, de l'assignation, utilisée aussi dans le commerce. Dans le cas des États, cette formule est dérivée des pratiques fiscales et elle s'exerce à deux niveaux. Au niveau individuel et dans le cadre de l'impôt, elle autorise les cessions des créances fiscales à des tiers, au plan collectif et en matière d'emprunt, elle gage les annuités et remboursements sur les ressources des contributions à venir. L'organisation ultérieure des *asientos* en Espagne va perfectionner ce dispositif initial et redonner une poussée sensible aux marchés naissants, et à Anvers notamment, dans la deuxième moitié du

xv<sup>e</sup> siècle. A la génération suivante, en effet, Philippe II a toujours autant besoin d'argent pour ses guerres, en particulier dans les Pays-Bas contre les Protestants. Il fait, comme ses prédécesseurs, appel au crédit public et, vivant en permanence sur de l'argent à venir, sur des espérances, il va profiter du nouveau marché financier d'Anvers la Catholique et contribuer momentanément à son expansion. Un traité de morale financière, rédigé à Anvers, vers 1575, explique clairement les modalités de ces transactions publiques et leurs effets sur le marché<sup>30</sup>. Le Roi, explique le commentateur, doit pouvoir employer cette espérance d'argent comme une monnaie et il mobilise ces potentialités sous forme de lettres, de promesses de paiement qui circulent, à la Bourse, chez les marchands d'Anvers. Ces derniers font au profit de la couronne une avance scripturaire, payable à trois ou six mois à Anvers. Le Roi adresse ensuite ces lettres acceptées par les marchands au gouverneur des Pays-Bas pour ses besoins militaires. Ici commence alors le jeu de la spéculation, examiné par le docteur, auteur du traité. En effet, le gouverneur doit mobiliser les ressources immédiatement pour payer les soldes toujours en retard et il va négocier les lettres, contre un fort escompte et des avantages en nature, généralement sur des stocks de marchandise évalués au plus haut prix. Les délais de transmission entre l'Escorial et les Flandres conduisent le représentant de l'État à négocier jusqu'à des promesses de lettres et à consentir alors des taux d'intérêt qui peuvent dépasser 20 %. Une partie de bras de fer s'engage ainsi entre l'État et le marché, le Roi refusant les taux exorbitants et décidant, arbitrairement, au nom de la morale et de ses intérêts, la banqueroute publique. Les conclusions du juriste ou du théologien anonyme éclairent encore les conceptions de l'endroit et du moment sur ces pratiques jugées peu honorables pour l'autorité publique. Reprenant les thèses scholastiques les plus classiques, non point sur l'usure mais sur la notion du juste prix, issue du droit romain, l'auteur assimile la monnaie, métallique ou scripturaire, à un bien négociable pour lequel doit s'établir sur le marché un « juste prix ». « 100 couronnes valent 100 couronnes à Anvers, dit-il, mais elles en valent 120 en Espagne... en raison de l'abondance des monnaies dans ce pays », la variation est donc le fait de l'offre et de la demande. Les opérations de change et d'escompte obéissant aux lois du contrat de vente et du juste prix, elles sont licites et le taux d'intérêt vient s'assimiler alors au bénéfice. Les techniques ou les justifications juridiques de leur utilisation dérivent donc, d'une certaine façon, des pratiques du commerce des marchandises mais leur banalisation dans le domaine financier et l'amplification des volumes de la demande, facteur de développement du marché sont le produit des initiatives publiques. Ces diverses déviations restent à la limite du frauduleux et l'on comprend qu'elles aient besoin, pour

30. R. Doebaerd, *Commerce et morale à Anvers au xv<sup>e</sup> siècle, à propos d'un manuscrit de la Bibliothèque de Leyde*, in : *Revue historique*, 1950, pp. 226-233.

se multiplier, de la souveraine autorité. La Bourse d'Anvers, au xvi<sup>e</sup> siècle, constitue sans conteste le grand laboratoire d'innovations financières dont profitera l'Europe tout entière, mais, dans ces innombrables manipulations techniques, la part de l'État, entre son avidité de financement et sa puissance monétaire, ne saurait être minorée, ni *a fortiori* oubliée.

*Monnaie forte et richesse nationale en France au xvi<sup>e</sup> siècle : la Cour des monnaies*

Dans cette Europe désormais ouverte sur le monde et la modernité, la monnaie demeure le moteur et le régulateur des sociétés, comme dans la plus haute antiquité. La guerre, qui change de nature au gré des évolutions de la technologie militaire, est de plus en plus gourmande de liquidités. Mais, au-delà des troupes, des mercenaires et des canons ou mousquets, l'art de la guerre s'appuie, depuis longtemps, sur ce que les économistes allemands de la fin du xix<sup>e</sup> siècle appelleront expressément « l'arme financière ». En France, François I<sup>er</sup>, sans inaugurer nullement cette tactique dérivée du conflit armé, lui fait franchir un pas conséquent qui fait, en même temps, bouger et avancer les phénomènes financiers. Dans la première partie du règne, la systématisation du crédit public, sur un haut pied, pour financer les opérations en Italie. Elle s'effectue, vers 1520, par le recours généralisé à la technique de la rente perpétuelle, pratiquée depuis le xiv<sup>e</sup> siècle, et à des émissions d'emprunt régulières, massives et dont l'Hôtel de Ville de Paris sera, devant mais avec les autres municipalités du royaume, le principal garant et souscripteur. L'opération est lourde de conséquences puisque, notamment, elle institue, à côté de la vieille rente foncière, la rente « volante » ou mobilière, elle lui donne légalement capacité d'être négociée et fonde enfin, par voie de conséquence, la légitimité du prêt à intérêt. Cet ensemble de dispositions qui valent pour l'État, vaudront pour les particuliers, car le Roi escompte les abondants concours financiers de ses sujets.

333

Cette innovation modifie singulièrement les conditions du commerce d'argent dans l'ordre privé et introduit, dans l'univers des transactions financières, la problématique nouvelle de la dette publique qui va durablement peser sur les marchés nationaux et internationaux et, selon les cas, les fragiliser ou les dynamiser.

Vers la fin du règne de François I<sup>er</sup>, l'extension de la monétarisation est nettement constaté par les institutions, la valeur de l'argent est au cœur des grandes questions de la société et la politique royale s'intensifie sur le fait des monnaies. Fondée sur une interprétation anglo-saxonne et abusive du seigneurage, inaugurée par Smith, une théorie généralement admise veut que, depuis Charles VII, les rois de France ayant maîtrisé la souveraineté monétaire et fiscale ne se soucient plus de mutations arbitraires comme dans

le passé. Lorsque l'on examine systématiquement la progression du pouvoir financier de l'État depuis les débuts de la royauté, il n'est pas aussi évident que les mutations qui se multiplient à partir du XIII<sup>e</sup> siècle se justifient par des profits de fiscalité. Vraisemblablement influencé par les expériences de la Papauté, le Roi améliore les capacités de la monnaie pour asseoir davantage son autorité. Les gains escomptés du seigneurage sont, sur le moment et au bout du compte, dérisoires à côté de l'accumulation de procédures de contrôle et d'encadrement que chaque mutation permet. Le premier motif, comme aux temps antiques, intéresse la commodité de paiement des soldats pour la guerre, *a fortiori* quand elle s'étend plus de cent années. Mais, surtout, chaque décision, promulguée par ordonnance donc prenant chaque fois force de loi, est accompagnée de mesures, bientôt édifiées en corpus, visant à régler les modalités de paiement des dettes et donc des taux d'intérêt, à encadrer les prix sur les marchés, et, vers la fin du XIV<sup>e</sup> siècle, à déterminer les salaires. Le monopole croissant de la monnaie royale accompagne aussi l'effort d'unification territoriale et d'éviction des structures d'opposition féodales. En 1358, la création de la Chambre des monnaies marque en quelque sorte l'autonomisation du fait monétaire dans l'appareil judiciaire et financier du Roi, dont la gestion est définitivement séparée des maîtres des comptes et des trésoriers. La monnaie, et les jeux qu'elle permet, est donc un très efficace outil de gouvernement qui permet non seulement de payer plus facilement les guerres mais d'imposer l'hégémonie de la monarchie.

334

Au XVI<sup>e</sup> siècle, la coïncidence de l'existence d'un appareil financier structuré, la relance économique et l'abondance du numéraire ouvrent pour l'État une nouvelle étape dans sa démarche de conquête du pays. L'un des faits nouveaux réside dans une sorte de recentrage national des instruments monétaires. La circulation, sous Charles VII par exemple et on le voit dans le procès de Jacques Cœur<sup>31</sup>, est internationale, mêlant pièces françaises et étrangères, les unes et les autres disposant, ici ou là, d'un pouvoir d'achat variable que manipulaient marchands et changeurs. Le souci de préserver l'exportation des pièces s'était maintes fois manifesté dans les décisions royales, depuis Philippe le Bel, mais il devient, dès Louis XI une sorte d'obsession. Louis XI qui demande à ses officiers des finances de lui trouver, coûte que coûte, de l'argent « *dans la boîte à l'enchanteur* », lutera, notamment dans ses relations avec l'Église comme avec les marchands, contre toute « *extraction* » ou « *évacuation des pécunes* » hors du royaume. Plus encore, François I<sup>er</sup> en fait l'un des éléments essentiels d'une politique monétaire, d'une politique intérieure et extérieure, économique et sociale, diplomatique et militaire, ancrée sur la monnaie, symbole de la France et de son unité. Cette préoccupation justifie les quelques renchérissements des monnaies d'or et d'argent, entre 1514 et 1540. Et la monnaie s'intègre plus

31. J.M. Tiveauud, *L'Europe sans barrière de Jacques Cœur*, in : RE.F., n° 2, 1987.

précisément dans la panoplie des techniques militaires, le Roi interdit ainsi, en 1551, toute opération de change entre Anvers et la France pour tenter de nuire aux intérêts de son rival Habsbourg.

Mais l'un des signes les plus tangibles de cette évolution des fonctions de la monnaie dans le dispositif étatique de contrôle de la société est sans doute l'érection d'une nouvelle institution, la Cour des monnaies. L'ancienne Chambre des monnaies, formée au XIII<sup>e</sup> siècle autour des généraux des monnaies, avait été élargie et favorisée par différents souverains. François I<sup>er</sup> avait porté à dix généraux et un président le nombre de ses principaux officiers<sup>32</sup>. En 1550, son successeur Henri II prolonge cette tendance en transformant la Chambre en Cour des monnaies, juridiction souveraine pour juger, sur tout le royaume, au civil et au criminel sur le fait des monnaies. La valorisation de son statut, l'élargissement de ses attributions témoignent de cette évolution des pratiques monétaires et financières. En même temps que son pouvoir s'élargit, la nouvelle institution accroît aussi son indépendance. Elle va multiplier ses agents dans le pays puisqu'elle nomme aux emplois de gardes, contre-gardes, essayeurs et autres tailleurs de monnaie dans les juridictions qu'elle contrôle. Le nombre de ces officiers, entre ceux de la cour elle-même et ceux des ateliers augmente évidemment aussi à la mesure des besoins financiers de la couronne qui trouve dans leur vente un élément complémentaire de profit. L'acte présenté ici, en guise de simple illustration, provient de la vaste série des provisions d'offices<sup>33</sup>, dix ans à peine après la constitution de la Cour. Il met en lumière, au travers des procédures nécessaires à l'octroi d'un brevet modeste de garde local des monnaies, l'emprise de l'institution.

335

Le rôle politique et économique de la Cour des monnaies va croître encore au cours du siècle pour culminer sous le règne de Henri III. Elle intervient vigoureusement lors des Etats-généraux de Blois, en 1574, lors de l'avènement du nouveau roi. Condamnant les surhaussements réguliers de la Couronne, réclamant le décri des espèces étrangères, elle plaide pour une monnaie forte et « immuable ». « *Le vrai moyen sera, Sire, de pourvoir à tous les inconvénients, modérer les tailles et subsides, ravalier le prix de toutes marchandises et denrées, et remplir votre royaume de plus d'or et d'argent par le commerce que nous avons avec les étrangers, c'est de rabaisser le cours des monnaies.* »

La Cour des monnaies devient alors et durant une trentaine d'années le haut lieu de la réflexion et de la décision. Ses points de vue n'en sont pas moins vivement discutés dans l'opinion, témoignage de cette perception renouvelée des phénomènes monétaires. Le fameux différend qui oppose,

32. H. Costes, Les institutions monétaires de la France, avant et depuis 1789, Paris, Guillaumin, 1885.

33. Archives nationales, série Z1B 550. Merci à Matthieu de Oliveira qui est allé explorer ces fonds.

11 juillet 1560  
 Veu par la court la requeste présentée par Guillaume Prieur demourant a Montbelery aux fins de luy octroyer commission au prevost dudit Montbelery ou son lieutenant d'aller faire enqueste de sa genealogie lettres royaulx obtenues en la chancellerie de Paris par le dit prieur du quinze<sup>me</sup> jour du présent mois de may par lesquelles est mandé a la dite court recevoir le dict Prieur au droict que luy appartient en la dite mommoye sil appert des faicts contenus esdictes lettres nonobstant que pierre prieur duquel il dict estre fils nait fait son espreuve de l'estat douvrier ou monnoyeur en la monnaoye de Paris Tout considéré la dite court a ordonné que le dit prieur informera des faicts contenus esdictes lettres royaulx pardevant le premier des conseillers et général dicelle prevost de Montbelery premier sur ce requis pour la dite information faicte et rapportée par devers la dite court et communicquée au procureur général du Roy estre fait droict au suppliant ainsy que de raison signé de Latourette Turquam espices ving et sept sols Receues ce XI juillet MVLX

La dite court a ordonné que le dit prieur informera des faicts contenus esdictes lettres royaulx pardevant le premier des conseillers et général dicelle prevost de Montbelery premier sur ce requis pour la dite information faicte et rapportée par devers la dite court et communicquée au procureur général du Roy estre fait droict au suppliant ainsy que de raison signé de Latourette Turquam espices ving et sept sols Receues ce XI juillet MVLX

11 juillet 1560 Veu par la court la requeste présentée par Guillaume Prieur demourant a Montbelery aux fins de luy octroyer commission au prevost dudit Montbelery ou son lieutenant pour informer et faire enqueste de sa genealogie lettres royaulx obtenues en la chancellerie de Paris par le dit prieur du quinze<sup>me</sup> jour du présent mois de may par lesquelles est mandé a la dite court recevoir le dict Prieur au droict que luy appartient en la dite mommoye sil appert des faicts contenus esdictes lettres nonobstant que pierre prieur duquel il dict estre fils nait fait son espreuve de l'estat douvrier ou monnoyeur en la monnaoye de Paris Tout considéré la dite court a ordonné que le dit prieur informera des faicts contenus esdictes lettres royaulx pardevant le premier des conseillers et général dicelle prevost de Montbelery premier sur ce requis pour la dite information faicte et rapportée par devers la dite court et communicquée au procureur général du Roy estre fait droict au suppliant ainsy que de raison signé de Latourette Turquam espices ving et sept sols Receues ce XI juillet MVLX



vers 1575, Malestroict, l'un des conseillers-généraux des monnaies, au juriconsulte Jean Bodin, marque le point de départ d'une nouvelle conception des rapports économiques et sociaux entre l'État et la société, ce que l'on nommera « mercantilisme » dans une lointaine postérité<sup>34</sup>. L'ordonnance du 1<sup>er</sup> novembre 1577 consacrera clairement cette politique nouvelle d'expansion de l'État, centrée sur la monnaie et, partant, sur une régulation, bien plus qu'une direction, des échanges et de la production.

Cette longue promenade dans le passé n'a jamais prétendu à forger une sorte de généalogie des très contemporains marchés dérivés et les différents exemples proposés ne sont, sans doute, pas des anticipations de nos formules très sophistiquées. Au bout du parcours, il me semble que la monnaie, actif financier élémentaire, est toujours le point d'appui des processus que l'État a provoqués et que le marché viendra féconder et transformer. Il apparaît aussi que, pour les marchands qui ne disposent pas de la souveraineté pour des créations monétaires, le principe du change est le point de passage obligé. Je crois que l'État, enfin, parce qu'il tient la source de la filière, est, longtemps, toujours?, le chef incontesté de la chaîne des dérivations. Ce dernier sentiment redonne force aux spéculations de Platon qui associait la naissance jumelle de la tyrannie et de la monnaie.

Qu'en est-il, à présent, dans un monde où les États donnent l'impression d'être à la remorque des marchés ? Les curieux mouvements que l'on observe aujourd'hui dans les pays d'Europe ci-devant socialistes comme, plus encore, dans la Chine toujours communiste, laissent pour l'avenir quelques occasions de méditer sur les dynamiques de dérivation et les marchés ou produits dérivés. Le modèle de la Banque Inter-Etats initié, voici deux ans dans la C.E.I., n'a pas fini d'intriguer les économistes occidentaux obsédés, apparemment bien plus que les États concernés, par la question de la convertibilité. Et que signifie, par rapport à nos références libérales, la décision de l'État chinois, promulguée par le Parti au pouvoir lors du dernier congrès, de s'engager dans « l'économie de marché » ? Comme le répètent tous les observateurs des fulgurants phénomènes de libéralisation des récentes années, l'État chinois est très directement l'initiateur et l'animateur de ces étonnants marchés financiers. Et, comme le disent, sans complexe, les textes officiels, la monnaie - l'argent est un moyen efficace, substitué à l'idéologie planificatrice, pour mieux dynamiser cette vieille et gigantesque société.

34. Voir P. Harsin, *Les doctrines monétaires et financières en France du XVI<sup>e</sup> au XVIII<sup>e</sup> siècle*, Paris, F. Alcan, 1928.