

LE PHENOMENE FINANCIER ET LES MARCHES FINANCIERS EN PERSPECTIVE HISTORIQUE : DES SOCIETES ANTIQUES A LA CREATION DE LA BOURSE DE PARIS, EN 1724

JEAN-MARIE THIVEAUD*

MARCHES ET POLITIQUE INTERNATIONALE

Depuis une bonne décennie, nous constatons ces phénomènes de la globalisation et de l'internationalisation des marchés, des dangers de leur volatilité, de leur influence à risque sur les systèmes de finance ou les systèmes économiques. Avant de parier sur l'avenir des nouveaux espaces financiers, sans doute convient-il de jeter un regard en arrière sur les anciens temps financiers et sur l'évolution des phénomènes financiers qui sont apparus dans des espaces déterminés, anticipations lointaines de ce que l'on a appelé, vers la fin du XIX^{ème} siècle, des « marchés financiers ». Le court-termisme qui prévaut aujourd'hui nous conduit à vivre de plus en plus le nez collé à la vitrine de l'instant, sans prendre suffisamment en compte les mouvements longs et flegmatiques d'une humanité dont nous ignorons les ressorts parfois inattendus et puissants. Or, le futur est encore à l'ouvrage dans le passé le plus distant.

La première moitié du XX^{ème} siècle a vu se dresser « l'ère des tyrannies », que dénonçait Emile Halévy², avec ses systèmes de planification économique et d'assujettissement de l'homme et de l'argent, la seconde moitié s'achève, selon l'expression d'Henri Bourguinat, sur la « tyrannie des marchés »³. Le « désaisissement des Etats » en matière de finances, la

21

* Archiviste-paléographe, Conseiller du Président de l'Association d'économie financière. Ce texte reprend une partie de l'intervention que j'avais faite en novembre 1996 au colloque de la C.O.B. et quelques fragments de l'introduction de « L'histoire des marchés financiers » sous la direction de G. Gallais-Hamonno et J.M. Thiveaud, 6 vol. à paraître.

prétendue subordination des choix politiques aux marchés financiers et, réciproquement, les vrais caprices de ces derniers au gré des décisions des gouvernements, posent une question capitale pour la survie ou la croissance des Etats et des Nations⁴. La finance ou la monnaie, modèle prototypique du lien social, gage primordial de la solidarité, ne doit pas devenir un facteur d'exclusion. Ce qui, pour l'historien, vaut dans le domaine de la politique, de l'économie ou de la société, s'applique ainsi en termes plus forts au terrain particulier de la finance, surtout depuis cette dernière décennie où la financiarisation galopante semble contribuer à la déstructuration des communautés. Le long processus d'organisation des sociétés sur le lien financier viendrait-il donc s'interrompre et s'inverser ? A moins de cinq ans de l'entrée dans le prochain millénaire, une sorte de nouvelle inquiétude, diffuse, presque inconsciente, saisit notre « petite planète » dont l'image s'est soudain rétrécie par le truchement des nouvelles techniques de communication, entre transport des hommes, des objets et de l'information. Substitut universel mais discret de la « grande peur de l'an mil en Occident », ce frisson contribue à émouvoir l'opinion et notamment lorsque les médias évoquent presque quotidiennement les frémissements des marchés financiers au rythme des attitudes de tel ou tel gouvernement. Toutefois, ces tressaillements, ces oppositions en forme de règlement de comptes ne présentent pas un caractère de nouveauté au regard de l'histoire. Toutes choses égales, la situation en Europe, il y a environ deux cents ans, n'était guère différente de celle que nous connaissons. L'agitation boursière sur les places de Paris et d'ailleurs a précipité la chute de la monarchie française, tandis qu'elle mettait à mal la monnaie et les finances de l'Angleterre. La fin du siècle dernier, quoique dans des proportions différentes, a vu croître les mouvements de l'internationalisation financière, les transferts de placements sur les places européennes, pendant que chaque pays se repliait sur son propre système monétaire, après cinquante ans de tentatives pour établir une forme de monnaie universelle.

MARCHES, THEORIE ET VIRTUALITE

Le caractère plus inédit du contexte contemporain tient à quelques facteurs : les nouvelles technologies et la virtualité, l'ampleur des volumes et des mouvements, la mondialisation qui jouent ensemble sur la réduction de l'espace-temps entre les places et les continents. Mais cette nouveauté est finalement relative car la finance est par définition et depuis toujours une virtualité, car les innovations techniques ont toujours existé au fil des siècles, car la notion même d'espace-temps est, elle aussi, une virtualité ou à tout le moins une représentation mentale qui a toujours évolué depuis plus de trois mille ans. Le siècle qui s'ouvre

marquerait donc la fin de l'ère industrielle et du règne de l'économie pour, dans la logique de la post-modernité⁵, laisser place à de nouveaux maîtres, les produits et les marchés financiers, les uns organisés dans la spirale de la virtualité, les autres formant autant d'ensembles autorégulés qui viendraient peu à peu déstructurer les modèles politiques, dominer les Etats et les sociétés. Le virtuel, la virtualité, le monde virtuel ne présentent rien de neuf, ils sont déjà présents dans la pénombre de la caverne préhistorique comme dans celle de Platon, entre réel et imaginaire, mais le virtuel prend sans doute une forme particulière et jusque là non éprouvée de par les progrès technologiques. Sur le terrain qui nous occupe, le virtuel ou la virtualité est *a fortiori* présent, de toute antiquité, dans les objets ou les faits financiers et bien avant que ne se répande la monnaie qui, elle-même, n'est jamais que le gage concret de la virtualité financière.

Le lien social, depuis l'origine de l'Humanité, s'est tressé par la relation financière, par le geste du crédit, entre protection et aventure, l'appréhension de l'inconnu étant la première expérience du virtuel.

Mais, comme l'écrivait Tocqueville : « *Le passé est pour les économistes (du XVIII^{ème} s.), l'objet d'un mépris sans bornes.* »⁶ Ainsi, par un retour aux charmes de la nature, les premiers « économistes », à la fin du XVII^{ème} siècle, puis les physiocrates et leurs successeurs, fondent l'économie sur le culte d'une réalité tangible, la terre qui produira le blé, le drap, le fer, pour assurer la richesse d'une nation, évacuant vers les champs de batailles mythologiques la virtualité violente de la finance et de la monnaie. Au fond, la requête des économistes reste celle de la liberté, dans la conception classique du libre-échange qui se fait jour, pour des motifs historiques très précis, à l'aube du siècle des Lumières. La question théorique du marché ou des marchés, elle-même abstraite et virtuelle, apparaît au siècle des Lumières avec les fondateurs de l'économie politique, en France et en Angleterre. La question ou la théorie du marché ou des marchés est formulée par les fondateurs de l'économie politique : Boisguilbert, Gournay, les Physiocrates, Turgot, en France et Cantillon, Millar, Steuart, Adam Smith en Angleterre. Tous expriment des points de vue antimonopolistiques, antimerchantiles, faisant l'apologie de l'économie naturelle contre l'argent-tyran, renvoyant la monnaie à un rôle de « servante de l'économie ». Les marchés idéalisés de l'Europe des Lumières sont donc dans le système de l'échange, ils obéissent à la loi de l'offre et de la demande. Ils sont un lieu d'échanges de biens, de services, et pas encore de valeurs, où se retrouvent acheteurs et vendeurs potentiels, le prix établi sur ce lieu de rencontre résultant de la confrontation entre l'offre et la demande. Pourtant, les marchés au sens financiers sont déjà un système d'information, comme en témoignent les systèmes précoces de cotations à Amsterdam ou Londres puis les prati-

ques des *prospectus*, déjà en vogue ailleurs et qui voient le jour à la Bourse de Paris juste avant la Révolution. A cette époque, l'essentiel de l'activité financière se joue sur les Bourses, dans les pays où elles existent, ou, en France notamment, sur des marchés que l'on pourrait dire virtuels, à l'intérieur du pays et en liaison avec les places étrangères. A Paris, la multiplication prodigieuse des compagnies financières⁷ dans les dix ans qui précèdent 1789, l'essor des placements à la Bourse avec leurs retours spéculatifs, l'implication de la classe des financiers et banquiers dans la vie publique ou politique offrent des analogies avec l'actualité contemporaine.

Ce débat théorique sur la notion de marché occupera ainsi longtemps les économistes - au gré de modélisations successives, entre la « main invisible » de Smith et le « commissaire priseur » de Walras. D'une manière générale, les économistes contemporains admettent que le marché est une notion ambiguë parce que multidimensionnelle, d'autres, moins nombreux, disent soit, comme Karl Polanyi, que le marché est une utopie, soit comme Jean-Michel Servet, qu'il n'existe pas et n'a jamais existé⁸.

Mais si l'on quitte l'univers des Lumières du XVIII^{ème} siècle pour entreprendre une démarche vraiment historique, fondée sur les faits et sur les données aujourd'hui disponibles, il est possible de corriger nombre de conceptions théoriques.

24

L'INSTITUTION FINANCIERE DES SOCIETES ARCHAÏQUES

Si l'on quitte le monde de rêve des économistes du XVIII^{ème} siècle pour entreprendre un survol rapide des deux millénaires qui ont précédé l'institution officielle des Bourses de valeurs, l'on peut constater que ce système du ou des marchés n'est pas né au XVIII^{ème} siècle. Au vrai, le fait financier, l'objet ou le phénomène financier sont profondément indissociables de la constitution des premières civilisations où l'économie se résumait seulement à une autosubsistance, au don plus qu'à l'échange, organisant une véritable institution financière des sociétés archaïques⁹.

A l'origine stricte du phénomène financier, le mécanisme de la dette, dans sa double dimension sacrée et technique, a fondé la plus grande part des civilisations, dans les lointaines périodes dites antédiluviennes, dans cet univers primitif et complexe du sacré. Dans les Védas, textes sacrés de l'Inde très ancienne, formés il y a quelque trois mille ans, le monde, la vie, l'homme sont globalement compris dans cette notion primordiale de la dette.¹⁰ Dès qu'il naît, l'homme est un paquet de dettes, il reçoit du dieu de la mort, Mitra, sa vie comme un dépôt, une dette privilégiée qu'il n'a pas le choix de refuser et qu'il liquidera, peut-être, en mourant. Ses créanciers sont innombrables, les dieux, les ancêtres, le Véda, les saints et pourtant, l'homme n'a jamais emprunté à quiconque avant de naître. Cette dette est donc imposée *ex nihilo*,

personne, ni dieu, ni homme, n'a jamais prêté quoi que ce soit à ces nouveaux-nés. Des puissances supérieures, « suprêmes ou souveraines » dictent l'ordre du monde. Pris dans un filet d'obligations et de devoirs, l'homme règlera ses dettes aux dieux par le sacrifice, aux textes sacrés et aux saints, par la récitation du rituel et il honore ses ancêtres en perpétuant le cycle des générations. En sanscrit, dette et devoir sont désignés par un même mot : *°Rna*, mot souche sans étymologie ni voisinage sémantique, qui s'applique aussi bien aux transactions matérielles qu'aux obligations morales, entre langage sacré ou religieux et discours technique. Dans la vie sociale, l'homme qui ne peut acquitter sa dette devient l'esclave de son créancier, qui a aussitôt droit de vie et de mort sur son débiteur insolvable. Cette vision d'un monde ligoté par la dette inaugurale est universelle. Les vocabulaires divers l'expriment de façon quasi-identique en Chine, il y a deux ou trois mille ans, mais on la retrouve encore aujourd'hui dans les langues de l'Ouest de l'Afrique, où le même terme signifie à la fois « la dette » et « la corde ». Dans l'univers sémitique, la dette se dit, en hébreu, « étouffement » et dans le monde arabe, « morsure ». Cette catégorie inaugurale de la dette qui induit une relation de dépendance à l'égard des puissances supérieures, implique aussitôt une autre notion fondamentale, celle du rachat, de la rédemption que l'on retrouvera aussi dans nombre de religions historiques¹¹. Dans une dimension paradoxale au regard de la théorie économique, ces liens de dette se situent hors du système de l'échange, dans un rapport strictement financier, structurellement inégalitaire, une relation à la souveraineté. Dette et rachat sont enfin associés à la notion de la valeur qui, dans le vocabulaire ancien, depuis l'indo-iranien jusqu'au latin ou au gotique, concerne en priorité et exclusivement les êtres humains. La valeur est d'abord la valeur personnelle d'un homme, le mérite moral attaché à son courage mais aussi le prix qu'il faudra donner pour le racheter de sa captivité ou de sa servitude. La libération, celle de la dette aux dieux comme celle de l'homme endetté devenu esclave, passe donc toujours par l'acte inaugural du rachat.

Dans cette double acception religieuse et technique de la dette, apparaît alors nettement la singularité de l'acte financier, distinct de l'échange économique, inscrit dans l'ordre du rachat et non dans celui de l'achat ou de la vente. Et le mécanisme religieux de la croyance induit aussi la notion technique de la créance, qui, à son tour, réclame à la fois un paiement et un gage, et introduit d'emblée et encore une dimension distincte de l'échange, du contrat ou de la convention. On retrouve le même principe dans la tradition biblique, où la notion de l'alliance, de la grâce, de l'élection de l'homme par Dieu, revient au crédit accordé par Dieu aux hommes, non pas à une convention commerciale mais à ce que l'on nomme en droit moderne un contrat d'adhésion¹².

Par le sacrifice, un rapport se crée entre les deux univers des dieux et des hommes, par l'alliance se forme une relation de protection, une distinction entre le fort et le faible. Dans les deux cas, la notion de croyance ou de créance est centrale, et dans l'étymologie primitive et unique des langues indo-européennes, qui mêle religieux et technique, elle se rattache à un autre mot-souche, le *Kred*, qui signifie la « portion de pouvoir magique » que l'homme reçoit en gage de protection, crédit accordé par le monde d'en haut, mais aussi le gage, l'enjeu de la réussite du sacrifice et de l'alliance, qui permet d'être libérable sinon libéré de la dette¹³.

Or, sur l'autel du sacrifice, l'homme de l'Inde primitive, comme ses descendants de Grèce ou d'Italie, va verser la libation de graisse ou de beurre pour cuire, avec le feu sacré, toutes « *les briques du monde* ». En latin, cette libation, commune à toutes les civilisations primitives¹⁴, s'exprimera par le verbe « *fundere* », d'où dérive « *fundus* », le fonds de terre, le foncier, mais aussi les fonds financiers. Dans les périodes archaïques, avant l'invention de la pièce de monnaie, l'actif financier est donc d'abord la terre et cette pratique va contribuer à créer, à la périphérie de l'univers sacrificiel, les premières esquisses d'un marché financier avant la lettre. Ce rapport fondamental entre terre et croyance ou créance ou crédit permet d'établir, dès le troisième millénaire avant notre ère, en Égypte ou en Mésopotamie, des formules primitives de transactions financières, étroitement liées aux propriétés foncières, à la terre¹⁵. On en suit le développement dans la Grèce antique où les *horoï*, bornes en pierre des propriétés, servent aussi d'instruments de crédit¹⁶.

FINANCE ET MONNAIE VS. ECHANGE ET ECONOMIE

Lorsque l'on considère ces époques de l'antiquité, il convient de noter, comme Emile Benveniste l'a souligné dans plusieurs de ses travaux, qu'il n'existe pas de mot, dans aucune langue ancienne de l'ensemble indo-européen, pour définir le commerce. « *Nous voyons ici, écrit-il, un grand phénomène commun à tous les pays... : les affaires commerciales n'ont pas de nom ; on ne peut les définir positivement.* » Dans les sociétés plus ou moins organisées, chacun achète ou prend ce qui lui manque ou donne ou vend son excédent à son proche, son voisin, et cet acte est personnel et banal. En revanche, le fait d'acheter pour les autres et de leur revendre un ensemble de biens constitue une exception. Distinct de l'acte primordial du rachat puis de celui de l'achat et de la vente, le commerce, dans l'ère indo-européenne s'effectue par des agents individuels, des intermédiaires, qui interviennent, un jour, dans la circulation et proviennent le plus souvent soit de l'étranger, soit des classes inférieures. Aucun terme n'évoque ainsi cette activité dans les vocabulaires indo-iraniens et il faut attendre les Grecs puis les Romains

pour que des mots précis se forment peu à peu qui, en latin plus précisément, forgent les concepts et les mots que, de nos jours encore, nous utilisons. En effet, en grec, en latin, en anglais, en allemand, en russe, dans toutes les langues formées sur le rameau indo-européen, tous les termes qui renvoient au commerce ou aux affaires expriment une idée vague d'occupation, souvent chargée d'une connotation négative que le mot latin *negotium* (le non-loisir, les affaires) exprime parfaitement¹⁷, comme plus tard l'adjectif *busy* en anglais, donnera *business* et ses connotations modernes. *A contrario*, dans l'ensemble des langues indo-européennes, les affaires de commerce n'ont pas de traduction positive, elles ne peuvent être définies de façon spécifique, elles sont tellement distinctes des métiers, des pratiques, des techniques en usage qu'on les désigne globalement comme des « occupations », des « affaires ».

Contrairement à une tradition fort répandue chez les économistes et néanmoins corrigée récemment, l'origine sémantique du terme de marché se situe dans le mot-souche latin « *merx* », à l'étymologie imprécise et qui signifie « objet de trafic », « marchandise »¹⁸. Il donnera le verbe *mercor*, « faire du trafic », et les substantifs *mercator* « qui se livre au trafic, marchand » et *commercium* « commerce », d'où dérivera, plus tard, le mot de *mercatus* « marché » qui signifie à la fois la réalisation d'un acte de commerce, le marché conclu, et enfin le lieu où s'effectuent les transactions, le marché d'Olympie ou de Rome. Toutefois, *merx* engendrera à son tour *merces*, que l'on traduit par « rétribution » et qui se retrouve dans le mot « mercenaire ». « *Merces* » ne signifie pas un salaire mais tout paiement d'un service en monnaie et l'on peut supposer ainsi, avec E. Benveniste, que « *merx* », la marchandise, relève non pas du troc ou de l'échange en objets mais bien de l'acte d'achat ou de vente contre de la monnaie, de l'argent comptant. Cette précision intéresse au plus haut point notre propos sur les marchés financiers puisque l'apparition de l'expression dans le langage serait donc postérieure aux usages archaïques des échanges de biens (ou de marchandises) et subséquente à l'invention et à la circulation de la monnaie. Littéralement, le commerce est donc distinct, dans le temps et dans l'espace des pratiques de l'échange primitif et il n'apparaît - au moins dans les mots - qu'après la généralisation du « *merces* », du paiement en argent. Tous ces termes de l'échange, rappellent les linguistes, expriment des notions différentes de l'achat et de la vente et l'on suppose qu'ils proviennent, comme nombre d'exemples du vocabulaire commercial, d'autres civilisations, comme les Phéniciens, les Babyloniens ou d'autres peuples d'Orient, coutumiers du trafic à longue distance.

MONNAIE ET MARCHES FINANCIERS EN GRECE

Comme on le sait, la pièce de monnaie métallique n'apparaît qu'au terme du processus de sécularisation ou de socialisation de ce premier registre du sacré, vers le VII^{ème} siècle av.J.C., au même moment ou à peu près se développent ainsi l'écriture, le droit, l'arithmétique, l'astronomie. Les premières monnaies frappées en électron voient le jour en Lydie vers 630-610 avant J.C. et, l'archéologie confirmant les thèses d'Hérodote¹⁹, elles sont émises par le roi pour ses troupes, en forme de talisman de suprématie, gage à la fois de la cohésion du groupe des fidèles et de la victoire au combat. Mais peu à peu elles vont passer dans la circulation et entrer dans les circuits de l'échange marchand qui, jusque là, dans cet univers moyen oriental, n'utilisait que des lingots métalliques, des biens ou des denrées.

Les cités grecques, un siècle plus tard, vont émettre chacune leurs monnaies respectives et susciter ainsi l'apparition sur les lieux d'échange du *trapézitès*, le changeur qui se transformera bientôt en banquier²⁰. Naturellement, il est difficile d'affirmer avec certitude qu'un véritable marché financier se soit développé dans la Grèce antique mais il n'en reste pas moins que les législations, les réglementations, jointes aux multiples emprunts émis par les cités, souvent à une échelle internationale au delà des limites de l'ensemble hellénique, attestent d'une organisation étatique d'un marché de l'argent²¹. Celui-ci va s'amplifier sous la domination romaine lorsque les sociétés naviculaires, les *emporoi*, qui pendant longtemps gageaient leurs ressources uniquement sur des biens mobiliers et immobiliers, vont entrer dans le jeu des investissements financiers. Vers le I^{er} siècle av.J.C., la flambée des taux d'intérêt, notamment par le biais des usuriers implantés par Rome, qui grimpent parfois jusqu'à 50%, montre que la spéculation agitait déjà assez fortement ce monde relativement étroit des manieurs d'argent.

LES MARCHES DE L'ARGENT A ROME

Le monde romain offre, à son tour, des exemples évidents d'une préfiguration des marchés financiers. En même temps qu'il organise le cens et introduit la monnaie frappée, d'ailleurs intimement liée au cens qui est une estimation monétaire de la valeur des hommes et des biens, Servius Tullius crée les *nundinae*, rassemblements destinés à provoquer rencontre et échange entre ruraux et urbains qui se tiennent le neuvième jour d'un cycle de huit jours²². Première forme de marchés contrôlés, peu à peu ouverts aux mécanismes de l'achat et de la vente, les *nundinae* constituent déjà ce que la théorie économique appelle un système

d'information puisque ces réunions, encadrées par l'Etat, sont d'abord une occasion régulière de diffuser aux citoyens les décisions législatives ou administratives prises par l'autorité publique. A Rome comme ailleurs mais dans des proportions plus importantes, le marché foncier représente l'élément primordial des transactions financières. L'imbrication de la terre et de la monnaie ou du crédit est considérable dans l'ensemble romain, terre et monnaie sont étroitement associées pour stimuler le développement des activités financières et du commerce de l'argent²³. La vague de spéculation à la fois financière et foncière qui déferle sur l'Italie, au II^{ème} siècle av.J.C., avec l'expansion des *latifundia*, en fournit une bonne illustration. Portée par la classe nobiliaire cette bulle est davantage provoquée par la croissance considérable des réserves monétaires, entre les conquêtes de la guerre et le jeu politique de la brigade, que par des surcroîts de productivité agricole. Le législateur doit souvent s'entremettre et prendre une série de textes, dont la loi *Sempronia* est le meilleur exemple, pour réguler cette bouffée d'explosions dont l'extinction récurrente est vérifiée par la cadence des lois somptuaires de la période. La fin de la République connaît ainsi une forte monétarisation du sol et la spéculation immobilière, dans les villes, poussée par les demandes de logement, qui succède et s'ajoute à la spéculation foncière. L'articulation entre la terre et la monnaie, par le jeu de la spéculation, devient un mode facile d'enrichissement, indispensable pour tous ceux qui veulent accéder à la vie politique et aux magistratures diverses. Une sorte de marché croisé entre finance et immobilier s'organise ainsi dans les couches supérieures de la société, autonome par rapport au marché des échanges et des marchandises interdits au citoyens romains et que tiennent surtout les étrangers ou les affranchis.

29

Dans la logique des expériences grecques, le changeur tient également une place importante et il devient peu à peu banquier mais selon des règles distinctes, compte tenu précisément de l'unicité monétaire, encadrée par l'Etat. Le développement du dépôt et du prêt est restreint à une clientèle locale, peu nombreuse et très spécialisée. La frappe monétaire est le domaine réservé de l'Etat qui procède à des émissions continues pour soutenir sa croissance économique et financière. Malgré quelques crises monétaires, Rome ne connaît guère de poussées inflationnistes jusqu'au début du déclin de l'Empire. Si Rome ne dispose pas, comme les cités grecques, de banque publique, elle voit cependant, au long de son histoire, augmenter le volume des grandes transactions financières et donc se former une sorte de marché financier. Ce marché de l'argent est partagé entre, d'une part, les grands propriétaires de l'aristocratie, qui jouent surtout sur les placements en terre, une rente foncière « mobile », et les « sociétés de publicains ». Sociétés de fermage pour la collecte des

impôts et l'octroi d'avances sur recettes au trésor public, celles-ci sont constituées lors de la seconde Guerre punique, à des fins essentiellement militaires. Mais, peu à peu, elles se multiplient et détiennent une masse de capitaux qui dépasse prodigieusement les plus grandes fortunes familiales et, à l'époque impériale, elles cumulent des bénéfices colossaux sur des transactions que l'on dit égales au budget de Rome. Organisées « *ad speciem reipublicae* », elles convertissent leurs fonds en emplois publics (grands travaux, équipement des troupes, etc.), lorsque l'Etat l'exige. L'encadrement législatif de ces sociétés se renforce régulièrement avec, notamment, la *Lex Julia de annona*, au début de l'Empire, puis la *Lex Julia de publicanis*, au milieu du I^{er} siècle après J.C., qui les dotent d'une personnalité juridique autonome et permanente. Ces sociétés de publicains peuvent exercer des activités commerciales et financières, en particulier des activités bancaires de prêt et de dépôt. Ces sociétés réunissent dans leur assemblée générale l'ensemble des associés (*socii, multitudo sociorum*), porteurs des actions ou parts (*partes*) et administrateurs et un représentant de l'Etat (*manceps* ou *actor*). Les actions sont en constante négociation, évoluant à la hausse ou à la baisse selon la conjoncture politique et économique et au gré des résultats ou de la productivité des sociétés formant ainsi une sorte de marché financier²⁴, soumis comme celui de l'immobilier à des pointes spéculatives, tout au long de leur histoire. Le volume des capitaux en mouvement est très largement supérieur à celui des sociétés naviculaires et autres sociétés de grand commerce à caractère ou mixte ou privé. Si nous savons peu de choses sur les conditions des transactions financières, la littérature témoigne cependant de la puissance de ce commerce d'argent qui augmente, sous l'autorité de l'Etat, durant la République et l'Empire, dans la capitale et aux quatre coins de l'espace romain.

A la fin de la République, Cicéron se moque volontiers de ceux qu'il appelle « les philosophes du marché de Janus », manifestation des manieurs d'argent et des spéculateurs, partenaires de ces sociétés de publicains dont l'on peut supposer qu'ils animaient, sur le forum de Janus, une sorte de bourse des valeurs que ni l'archéologie, ni l'historiographie n'ont encore relevée. En tout cas, au gré de la monétarisation galopante, au gré des frappes à répétition, une sorte de marché financier s'est mis en place, un marché ouvert à un nombre restreint de partenaires issus de l'aristocratie et des magistratures publiques, sous le contrôle de l'Etat. Sur ce « marché de Janus », les règles du jeu financier sont complexes, difficiles à discerner pour l'observateur d'aujourd'hui, faute de moyens suffisants, mais l'on peut penser qu'elles combinent, déjà et au moins, les variations de flux du numéraire, celles des taux d'intérêt, celles de la rente foncière.

Dans la période impériale, la financiarisation du monde romain s'accroît de façon sensible, elle progresse avec l'extension territoriale, dans le sens d'une unification politique et monétaire. Les ressources de l'Empire proviennent à la fois des contributions provinciales, des taxes sur les patrimoines immobiliers, mais aussi des revenus du domaine impérial, de ce que l'on nomme le *fiscus*, le « fisc impérial ». Dans les premiers siècles de notre ère, la terre et la monnaie continuent d'être les produits principaux du marché imbriqué financier et immobilier, toujours nettement distingué des autres secteurs de l'économie. Lorsque, sous le règne de Dioclétien, la crise de numéraire commence d'affecter les provinces, et la Gaule en particulier, la chute progressive de l'Empire s'accélère, tandis que la partition entre Orient et Occident, les longues vagues des invasions germaniques vont mettre un terme pour plusieurs siècles au modèle antique du marché financier.

RENAISSANCE DES MARCHES DE L'EGLISE

Durant les époques mérovingiennes et carolingiennes, si la situation économique et la récession monétaires ne sont pas aussi catastrophiques que l'historiographie a voulu le démontrer, il n'en reste pas moins que les mouvements de capitaux à l'intérieur d'une Europe morcelée sont très faibles. Le marché, au sens plus strictement commercial, reste toujours, selon les législations romaines adoptées par les nouveaux occupants, sous le contrôle étroit de l'autorité souveraine, locale, régionale ou nationale. La théorie du juste prix s'élabore à nouveau, au travers des capitulaires, dans les VI-VIII^{ème} siècles, les réseaux de marchands, le plus souvent issus de colonies orientales, syriens ou juifs notamment, demeurent actifs mais rien n'indique la survie d'un marché financier, sauf dans des groupes privés, infimes et très localisés²⁵.

En fait, et aussi curieux que cela puisse paraître, la remise en place d'une sorte de marché financier, à dimension supranationale et autonome, sera le fait de l'Eglise, essentiellement dans la foulée de la Réforme grégorienne, au XI^{ème} siècle. En effet, au delà des restructurations des moeurs et de la législation canonique, la généralisation du denier de Saint Pierre, l'impôt pontifical, va transformer la Chambre romaine en « *mater pecuniarum* »²⁶. Vers la même époque et pour la première fois, apparaît aussi, dans le latin canonique et dans la majorité des langues européennes, le mot de « finance », qui signifie précisément l'argent comptant destiné à l'impôt, celui des rois ou celui des papes.

La puissance considérable des monastères, constituée à la fois par les revenus des propriétés foncières et immobilières et par la masse de numéraire qui est réunie pour être ensuite transférée au Saint Siège va stimuler la relance des flux monétaires, parfois gagés sur les rentes foncières, pour représenter ainsi un marché financier spécifique²⁷.

Depuis le VII^{ème} siècle environ, les monastères et parfois les églises jouent un rôle éminent de dépositaire et reçoivent objets précieux ou sommes de numéraires que leur confient des déposants de toute origine, et ils pratiquent, à partir du XI^{ème} siècle précisément, une activité de crédit, de prêts en nature mais aussi de prêts d'argent et souvent à intérêt. L'Église que l'on accusera bientôt d'être le lieu idéal de la corruption devient une entreprise financière de très grande envergure. La collecte de l'impôt pontifical, reçue dans les monnaies locales, est confiée aux marchands italiens ou juifs, « changeurs suivant la cour pontificale », qui vont ainsi, peu à peu, se transformer en banquiers aux XII-XIII^{ème} siècles. La papauté utilise les comptoirs dont disposent ces marchands dans les lieux les plus éloignés de l'Europe chrétienne pour faciliter la collecte et le transport des recettes fiscales. Munis de l'autorité du pape et d'une sorte de délégation de souveraineté, les changeurs-marchands-banquiers peuvent opérer partout dans l'ensemble de la Chrétienté et ils manipulent ainsi des sommes bien plus colossales que celles qui pourraient provenir de leurs activités purement commerciales sur les foires et les marchés et jouissent d'un prompt enrichissement. Toutes les grandes familles de marchands italiens qui prospèrent entre le XIII^{ème} et le XIV^{ème} siècles, une large part des marchands juifs, puis, plus tard les grandes figures de la banque allemande, sont associés à ce commerce financier du Saint Sièges²⁸. La fortune des Médicis, par exemple, se construit dans les brumes d'Ecosse ou d'Angleterre, les Fugger, bien plus tard, augmenteront leurs revenus de la vente en gros des indulgences. La mise en oeuvre conjointe de la terre et de la monnaie, dès la Réforme grégorienne, suscite une vague puissante de flux monétaires qui, dans le cadre supranational et spirituel du grand domaine ecclésiastique, échappe à la fois à toute matérialisation comme à toute réglementation. Cette dynamique financière de la papauté favorise cependant le redéploiement du commerce international et la reprise de la circulation monétaire, vers le XII^{ème} siècle. Or, à l'exception de quelques territoires directement soumis au Pape, l'Église n'entre jamais dans la création monétaire, elle va s'alimenter sur le marché des différents états et principautés de la Chrétienté. Dans les siècles qui suivent, la politique pontificale va encourager régulièrement des mouvements financiers de plus en plus grands, solliciter des levées de fonds, des emprunts auprès des établissements ecclésiastiques ou de certaines communautés territoriales et favoriser bientôt des systèmes de placements, inspirant jusqu'à la formule du marché à terme²⁹.

Avec les marchands - changeurs pontificaux - banquiers, l'Église exploite nettement le système des foires et marchés de marchandises qu'animent ces derniers et qui se constituent pour l'essentiel dans

l'environnement des basiliques et cathédrales, sur ces lieux où, déjà, se tiennent les changeurs locaux. Ainsi, l'organisation financière pontificale sert vraiment de tremplin à l'essor des banquiers italiens et européens et favorise le déploiement de la banque en Occident. Avec les croisades, apparaît peu à peu l'innovation de la lettre de change, mise en oeuvre par les Arabes et importée dans la Chrétienté³⁰.

De la même manière, au milieu du XII^{ème} siècle, l'ordre du Temple devient vite un très puissant établissement financier, de taille supranationale et disposant néanmoins d'une structure concentrée. Il prend le relais de nombre de marchands-banquiers au travers de son propre réseau institutionnel et offre de meilleures garanties dans la conservation et le transport, sous surveillance armée, des montants monétaires vers Rome. Les Templiers inventent aussi des techniques de placement sophistiquées et renouvellent, au contact de l'Orient, les modes anciens de la comptabilité. L'empire financier du Temple déborde d'ailleurs les limites de l'Occident chrétien puisque, bien implantés en Terre sainte, ils multiplient les transactions avec les régions de l'Orient. Contesté par les rois chrétiens et le réseau concurrent des grands marchands-banquiers, l'ordre du Temple ne connaîtra qu'une fonction éphémère de grand financier de la Chrétienté, au long d'un bon siècle cependant, avant d'être démantelé et spolié au début du XIV^{ème} siècle.

33

L'Eglise intervient massivement, et pour la première fois, semble-t-il, dans l'histoire, sur le marché du change, pour en tirer une réelle puissance et revitaliser ainsi l'économie et les sociétés de la Chrétienté. Sur son propre terrain et en compétition accélérée avec les pouvoirs temporels qui se dressent bientôt contre elle, l'Eglise médiévale anticipe, en quelque sorte, le phénomène actuel de la globalisation financière, agissant sur un ensemble suprateritorial où elle tente de s'imposer en quelque sorte comme le « *global player* », au moins tant que la dissociation des ensembles politiques sur le territoire de la Chrétienté le lui permet.

Comme en témoigne la littérature polémique du moyen-âge, la Curie devient le symbole de la spéculation la plus effrénée. Néanmoins, considérée au prisme d'observation d'aujourd'hui, et sous réserve de données manquantes, la Curie, en deça de ses abus, contribue à réveiller ou même plutôt à faire naître, au cœur de l'Europe médiévale, un dispositif complexe et international qui, plus que tout autre exemple de la même période, se rapproche donc de la forme moderne de nos marchés financiers.

*PHILIPPE LE BEL ET LA CONSTRUCTION
DES PREMIERS MARCHES EN FRANCE*

Il va sans dire que cette politique financière ne tardera pas non plus à servir d'exemple aux différents souverains de la Chrétienté pour guider leurs propres mesures intérieures mais engager aussi, sur le terrain financier, leurs conflits de pouvoir avec la papauté.

Ainsi, la part inégale réservée aux différents royaumes et principautés - la France paie plus d'impôts au pape que l'Angleterre ou l'Allemagne - va autoriser les rois de France à s'élever de plus en plus violemment contre le Saint Siège pour favoriser au contraire la dynamique financière de leur propre territoire. Si l'on veut comprendre comment se sont échafaudés les marchés de capitaux, à la marge des innombrables marchés de marchandises, il faut suivre cette financiarisation en marche qui, en France plus spécialement, passe, d'une part, par la diffusion monétaire et, d'autre part, par l'encadrement réglementaire et fisco-financier des marchés de biens et de marchandises.

Dans le cadre d'une société médiévale en expansion, cette monétarisation royale et la transformation du « marché foncier et immobilier » vont de pair pour accélérer l'essor économique. Ces croisements entre finance et gestion foncière engendrent de nouvelles formes durables de crédit, la terre se transforme en finance, par la fiscalité ou l'assignation de rente, donc, la terre a un prix et le prix de la terre se multiplie. Comme les paysans ont de plus en plus besoin d'argent, le foncier devient un placement pour les bourgeois des villes, principaux détenteurs de capitaux. Le système des rentes foncières se met en place dès le XIII^{ème} siècle, et notamment la constitution d'une rente perpétuelle qui permet au propriétaire, débirentier, sans se dessaisir de son bien, de vendre au crédientier un droit perpétuel sur l'immeuble. Cette formule de crédit rural devient aussi un moyen pour tourner les interdits du prêt à intérêt et elle sera, plus tard sous François Ier, dérivée de sa fonction initiale pour se concentrer exclusivement sur les finances publiques.

La querelle qui oppose le roi Philippe IV le Bel au pape Boniface VIII, au début du règne, et dont l'enjeu est à la fois la maîtrise des flux monétaires et celle du pouvoir politique, consacre ce processus de la financiarisation étatique, marquant la première offensive d'un souverain territorial contre la puissance financière supranationale de l'Eglise et la première tentative de rapatriement dans un cadre politique et géographique des mouvements de capitaux qui traversaient librement la Chrétienté. Cette rupture inaugure aussi le déclin de la notion de Chrétienté ou d'Occident chrétien pour donner naissance aux ambitions des grandes nations européennes. Le règne de Philippe le Bel est resté, dans

l'histoire, sous le signe du déficit budgétaire mais, à cette époque, le déficit budgétaire devient aussi l'un des principaux outils du gouvernement. Ainsi va se développer peu à peu la dette flottante de l'Etat, suivie ultérieurement de la dette constituée, inscrivant une variété de terminaisons temporelles dans la gestion des finances et offrant les moyens pratiques de l'organisation d'un marché financier largement dominé par la puissance publique. L'ordonnance de février 1304 est l'un des plus anciens documents relatifs aux activités de change à Paris, il établit les *courretiers de change*, en officialisant le lieu du change, déjà fixé au reste, par Louis VII en 1141, sur le Pont-au-Change³¹. Parallèlement, le recours à l'emprunt se systématisait auprès des communautés urbaines et des populations. La Chambre des comptes est créée alors pour vérifier chaque année les comptes des trésoriers et des receveurs. Les officiers royaux deviennent des opérateurs financiers qui négocient entre eux, entre les juridictions, parfois aussi avec les marchands, détenteurs de capitaux, et ils forment ensemble un système d'information et un réseau de transactions qui, à certains égards, peut ressembler à un marché financier *sui generis*. La politique monétaire, souvent associée dans les mémoires à l'arbitraire d'un roi faux-monnayeur, participe à la fois de la progression législative et bureaucratique de l'Etat et de la nécessité pressante de faire face aux dépenses « extraordinaires », le plus souvent imposées par les guerres. Ces dévaluations et réévaluations satisfont en réalité les multiples acteurs du marché de l'argent, banquiers, détenteurs de rentes, de pensions, de loyers payables en espèces. Le corps de mesures législatives contribue lui aussi à aménager les soubassements de ce qui deviendra le marché financier au sens large car chaque disposition monétaire, chaque conversion est l'occasion de réguler les conditions des dettes et dépôts particuliers et de légitimer l'endettement public.

35

A partir de Philippe le Bel et presque jusqu'à nos jours, chaque ordonnance monétaire est entourée de prescriptions visant les grands domaines de l'organisation économique et sociale, la régulation des taux d'endettement, le contrôle des prix des marchandises, le contrôle des prix à l'exportation, puis le contrôle des salaires et l'encadrement du travail.

MARCHES ET CREDIT PUBLICS (XIV-XV^{EME} SIECLES)

Cette organisation financière et monétaire consolide manifestement les fondations du futur marché financier français dont l'un des successeurs de Philippe le Bel, Philippe V le Long posera, en quelque sorte, la première pierre visible, avec les premiers emprunts publics. Les interdits du droit canon sur le commerce privé de l'argent et la pratique de l'usure

s'effacent devant la justice du Roi et ne s'appliquent pas au crédit public. S'il mobilise les particuliers comme les communautés urbaines ou ecclésiastiques qui se trouvent sur le territoire, le crédit public fait vite appel, et malgré les interdictions de principe, aux intervenants étrangers qui installent de plus en plus leurs comptoirs en France.

Les marchands et banquiers italiens vont, et plus encore pendant la Guerre de cent ans, devenir les prêteurs des rois de France, et prendre tout autant leur place dans les circuits parallèles des capitaux privés. Au gré des efforts des Etats pour accentuer leur pression financière et au fur et à mesure de l'essor du commerce, les capitaux commencent à former des concentrations significatives, avant de circuler sur le grand territoire européen, au travers notamment des sociétés de commerce qui se consacrent autant aux activités marchandes qu'aux transactions financières³². La multiplicité de ces nouveaux opérateurs, leur solidarité au sein des sociétés et des corporations, leurs liens nécessaires avec les souverains favorisent un peu plus les progrès de la financiarisation des sociétés, malgré ou bien *a fortiori* à cause des guerres endémiques qui divisent l'Occident que l'on dit encore chrétien.

Néanmoins, l'agitation populaire, la guerre, les désordres permanents ont endommagé l'économie, provoqué la hausse des prix et la thésaurisation dans le pays. A l'issue de la guerre de Cent ans, la France divisée puis réunifiée sous Charles VII va connaître les effets conjugués de la puissance et de l'argent, sous le coup des progrès parallèles du droit et des finances. Le développement des techniques commerciales et bancaires permet une concentration capitaliste au sein de la bourgeoisie urbaine qui facilite les levées de fonds par l'Etat. Le crédit à l'étranger, auprès des banquiers mais surtout désormais auprès de pays alliés ou soumis, se multiplie. Louis XI est le roi-marchand par excellence ; il achète et vend, la paix, l'aide de Dieu, de la Vierge et des saints, les alliances, les trahisons. Il réveille aussi les foires, renforce en particulier la place de Lyon, encourage le commerce avec le Levant ou avec l'Angleterre. Paris est assurément, dès le milieu du XV^{ème} siècle, une vraie place financière, Lyon, dans sa position charnière, se révèle un important concurrent, tandis que d'autres villes européennes voient aussi grandir le volume des transactions qui mêlent toujours les flux de capitaux publics et les ressources particulières, de sociétés ou de personnes privées³³.

L'ETAT MAITRE DU JEU DE L'ARGENT (XVI^{ème} SIECLE)

Le siècle de la Renaissance en France va ouvrir les portes de la modernité et François Ier entreprendre une nouvelle étape dans la lente construction de l'édifice des marchés financiers français. La dette publique, pierre angulaire du système national pour de longs siècles, s'installe

de façon pérenne sous son règne. L'édit du 15 octobre 1522 organise les rentes « à perpétuel rachat et réméré » sur l'Hôtel de Ville de Paris. Ces aliénations de rentes perpétuelles inaugurent l'appel à l'épargne publique puisqu'elles s'adressent à une collectivité institutionnelle, par l'intermédiaire de magistrats, et à travers elle, au peuple, reconnu en quelque sorte et pour la première fois comme une entité autonome. En même temps, cette souscription publique établit les premiers fonds d'Etat, le Roi n'est plus un débiteur individuel, il emprunte pour les besoins de l'Etat, la dette est publique, la nation solidaire. Ce recours à la technique de la rente perpétuelle transforme le commerce d'argent dans les circuits privés et la nature des transactions financières. L'Etat institue ainsi, à coté de la vieille rente foncière, la rente « *volante* » ou mobilière, qui a la capacité légale d'être négociée et constitue une reconnaissance officielle de la légitimité du prêt à intérêt. Une folle entreprise, liée à la notion de marché financier, vient clore le règne, en 1547, avec l'affaire du Grand parti de Lyon, emprunt colossal souscrit auprès des marchands et banquiers de la place, issus de différentes nations, et qui entraînera chez ces derniers des faillites en chaîne. Cette opération, conclue par un parti, c'est à dire un marché de gré à gré, est sans doute la première bulle spéculative repérable dans l'histoire de France, en même temps que la première négociation directe et d'une grande envergure entre l'Etat et un ensemble de compagnies ou de sociétés. Malgré ses résultats dramatiques, elle marque le début d'une nouvelle forme de relation contractuelle entre le Roi ou l'Etat et des opérateurs spécialisés qui, sous le nom de partisans, de traitants ou plus tard de financiers, prendront de plus en plus en gestion les terminaisons de court terme ou plus précisément la dette flottante de l'Etat, en devenant, jusqu'à la fin de l'Ancien régime, partie prenante de l'édifice des finances publiques.

Le XVI^{ème} siècle voit donc la première intervention directe et massive des Etats sur les marchés nationaux et internationaux de l'Europe et, en majorant la dimension financière des échanges contractuels qu'ils négocient avec leurs partenaires privés, ils vont, selon les cas, fragiliser ou dynamiser les mouvements de capitaux. Les ambitions internationales des puissances en présence obligent à lever des sommes d'argent considérables et le recours à l'emprunt public s'impose partout³⁴. Chaque nation apporte sa propre solution à ses préoccupations financières. Les principautés italiennes ont fondé, au siècle précédent, des institutions de crédit public, qui se transforment au milieu du XVI^{ème} siècle, avec la création parallèle de la Banque de Venise et de celle de Gènes, liées étroitement à l'Etat. Dans l'Empire de Charles Quint, la préférence se porte sur les marchés de l'argent, sans intermédiaire bancaire et ainsi se constitue, en 1531, à Anvers, la première Bourse des valeurs, sous la

pression des besoins de la guerre³⁵. On vérifie très aisément cette liaison, à partir de 1542, où la croissance de la bourse d'Anvers et la courbe des mouvements spéculatifs entre l'Allemagne et l'Espagne suivent le rythme des batailles et des différentes luttes intérieures ou extérieures à l'Empire. Les emprunts publics se multiplient aussi chez Charles Quint mais sur les terres de l'Empire plus qu'en France, le commerce des effets publics stimule l'organisation d'un marché spécialisé dans la négociation de papiers de court et long termes. Comme son adversaire Habsbourg, le roi de France institue des Bourses des valeurs, sur la place de Lyon, dans les années 1550-1570 et à Rouen, Toulouse et Paris, bourses éphémères, vite confinées dans les seules activités marchandes.

Lorsque la France entre dans le tumulte des guerres civiles ou de religion, la dette publique, en 1560, atteint une somme considérable, d'environ quarante millions de livres mais au delà de ces montants exorbitants qui ne vont cesser de croître et qui ne prennent pas en compte les déficits de court terme, force est de constater le puissant développement, en moins de cinquante ans, d'une ébauche de marché financier public qui n'avait jamais existé. L'édit de juin 1572 organise de façon claire les charges et fonctions des agents de change³⁶, il sera modifié par deux arrêts d'avril 1595 et mai 1598. L'extension de la monétarisation et le développement du crédit accentuent aussi la financiarisation du système foncier et immobilier et fondent son organisation indépendante. Quand l'interdit du prêt à intérêt frappe encore les échanges privés, l'immeuble est le placement qui garantit la sécurité.

La financiarisation connaît donc, au cours du XVI^{ème} siècle, une forte accélération et l'Etat, en France et ailleurs, est néanmoins l'acteur financier prépondérant sur ces marchés naissants. Qu'il s'agisse des marchés de marchandises, des esquisses de développement industriel, ou de cette sorte de marché financier dominé par la rente, l'Etat est le maître du jeu de l'argent.

EDIFICATION DU SYSTEME DE FINANCES, L'ETAT ET LES FINANCIERS

Au tournant du XVII^{ème} siècle, la situation catastrophique de la dette publique impose au gouvernement d'Henri IV une nécessaire réorganisation. La dette constituée s'élève, en 1595, à 157 millions, elle était de 100 millions en 1576, et d'environ 40 en 1560. En ce début du XVII^{ème} siècle l'internationalisation des politiques rivales va de pair avec un processus d'internationalisation financière. La guerre et la diplomatie réclament de plus en plus d'argent, chacun, dans le camp des puissances, paie comptant la solde des troupes ou l'achat de la neutralité ou de la paix de ses voisins ou de ses adversaires.

Une distinction s'opère alors très nettement dans la gestion des marchés financiers au sens large, entre l'Etat qui joue sur le grand nombre et le long terme de l'éternité et les opérateurs qui sont limités au montant relatif de leurs propres capitaux et, pour les financiers ou partisans, au très court-terme où ils gagnent ou perdent alternativement. La régulation ne s'opère pas encore par la voie législative et même, dans le dernier tiers du siècle, lorsque Colbert prendra sa grande ordonnance de 1673 sur le commerce, rien, dans les textes, ne vise les transactions financières. Si l'on excepte la réglementation spécifique aux agents de change qui seront organisés en corporation par différents textes de 1624, 1634, 1638, la législation en matière de commerce de l'argent reste précaire et cette tendance se vérifiera très longtemps, les textes de lois sont pris à un rythme très lent quasi séculaire. En fait, l'arbitraire règle les problèmes assez régulièrement et le plus souvent très violemment. La succession des Chambres ardentes et autres cours de justice réservées aux financiers durant le XVII^{ème} siècle montre comment l'usage de la terreur, entre peine capitale, emprisonnements, confiscations et amendes judiciaires, sert de moyen de réglementation pour inspirer aux traitants et officiers de finances une gestion individuelle des règles prudentielles. La soudaine croissance numérique de cette nouvelle catégorie d'opérateurs, par la multiplication des ventes d'offices, explique aussi la mutation des marchés financiers français au début du XVII^{ème} siècle³⁷. A la différence de ce que l'on observe en Allemagne, en Italie, en Hollande, où la bourse d'Amsterdam ouvre en 1611³⁸, ou en Angleterre³⁹, le Stock Exchange est créé en 1690, une classe de capitalistes à part entière est instaurée par et pour l'Etat en France. Ces manieurs d'argent de profession, exclusivement voués aux affaires de finance, au sens public du terme, forment une catégorie sociale complètement distincte des marchands-banquiers qui restent dans le domaine du commerce et de l'industrie et cantonnés dans les techniques du change et de l'escompte des effets de commerce. L'époque de Louis XIII et de Richelieu reste, jusqu'à Mazarin, dominée par les financiers, les partisans et traitants, dont l'enrichissement augmente prodigieusement. Leur nombre est globalement évalué par le Cardinal à quatre millions, de bas en haut de l'édifice financier du royaume. Contrairement à l'Angleterre où l'aristocratie d'argent fonde, depuis le Haut moyen âge, les structures de l'Etat et de la société, la France du Grand siècle laisse monter une classe nouvelle dont les gages de dignité civique, comme dans la Rome antique, seront désormais financiers. Cependant, l'alliance reste par nature inégalitaire et les nouveaux serviteurs du pouvoir royal continuent d'en subir les rigueurs et l'arbitraire.

L'apparition de cette nouvelle catégorie contribue aussi à transformer le système des techniques et à accroître les « papiers publics ». La

multiplication des traités et partis entre la régence de Catherine de Médicis et Colbert va ainsi entraîner une très importante augmentation du marché des effets publics, préfiguration d'une forme de marché secondaire, compte tenu de la relative homogénéité des titres en négociation. Les partisans fondent ensemble des compagnies financières, tout à fait différentes des compagnies de grand commerce, des compagnies coloniales ou des premières compagnies d'assurance maritime, qui rassemblent un groupe d'actionnaires acceptant en nom collectif des traités avec l'Etat, pour la vente de charges ou la souscription des emprunts publics, esquisse du syndicat de prix ferme. Elles émettent à leur tour des emprunts et diffusent leurs propres effets et dans ce contexte, vers le milieu du XVII^{ème} siècle, va se diffuser l'innovation des *billets au porteur*, billets actifs reçus en paiement des ventes d'offices, billets passifs émis en gage des emprunts de chaque compagnie, dont le volume représente trois à quatre cent millions de livres chaque année. A la fin du XVII^{ème} siècle, après la multiplication des billets à blanc puis des billets au porteur, la masse des billets en circulation conduira à une crise sévère.

ORGANISATION D'UN VERITABLE MARCHE ET CREATION DE LA BOURSE DE PARIS EN 1724

40

Se pose alors la question de l'organisation d'un marché financier qui doit être encadré par l'autorité publique et profiter à l'économie de la nation⁴⁰. Or, deux marchés coexistent, celui des fonds publics et celui des titres commerciaux, ils se confondent souvent sur les places boursières entre l'enchevêtrement des capitaux placés en fonds publics et en valeurs commerciales. Ces marchés différenciés renvoient encore à la question du choix à opérer entre marché intérieur et marché extérieur, ouvrant aussi le débat sur la monnaie fiduciaire, lorsque les métaux se raréfient. L'épisode des billets de monnaie, en 1701, puis celui des papiers du Système Law en offrent une bonne illustration. La confusion entre les capitaux nationaux et étrangers fait courir le risque de ne pouvoir obtenir de l'argent, en cas de besoin. Les faits confirment cette difficulté, au rythme des guerres entre la France et la Hollande ou ses alliés, alors qu'au XVII^{ème} siècle, les capitaux hollandais sont largement répartis sur les marchés des différents pays européens. Le placement de la dette publique à l'étranger est exposé au danger d'un cours du change défavorable et Richelieu en a mesuré les inconvénients. Devant cet ensemble complexe, dans un contexte international très agité, naîtra peu à peu l'idée d'ériger un système de finances, entre public et privé, entre marché extérieur et marché intérieur, tout en garantissant la fermeté d'un marché financier intérieur qui fonde la puissance et la gloire de l'Etat. Il y faudra du temps, malgré maintes propositions soumises au

contrôleur général Desmarests d'instaurer une bourse sur le modèle de celle d'Amsterdam, vers 1708-1710⁴¹. John Law avait, en 1715, proposé d'établir une bourse à Paris et, durant son bref ministère, l'hôtel de Soissons tint lieu de bourse pour toutes les spéculations. La Bourse de Paris sera officiellement établie par l'arrêt du Conseil du Roi du 24 septembre 1724⁴². Destinée à prévenir les abus de l'agiotage, cette installation n'empêchera pas les fréquentes oscillations spéculatives du cours des « actions des Indes » et bien loin d'être bénéfique aux affaires, le nouvel établissement portera atteinte au commerce et au crédit. La Bourse de Paris se mettra vite en sommeil pendant plusieurs décennies jusqu'aux années 1780 et aux grandes vagues d'agiotage⁴³ qui précèdent la Révolution mêlant, une fois de plus, sur les marchés financiers les intérêts de l'Etat et ceux des compagnies privées. « *De là vint, écrira Tocqueville⁴⁴, que les rentiers, les commerçants, les industriels et autres gens de négoce qui forment d'ordinaire la classe la plus ennemie des nouveautés appela à grands cris une révolution complète dans tout le système des finances, sans penser qu'en remuant profondément cette partie du gouvernement on allait faire tomber tout le reste.* »

NOTES

41

2. E. Halévy, *L'ère des tyrannies*, Paris, Gallimard, 1938.
3. H. Bourguinat, *La tyrannie des marchés*, Paris, Economica, 1995.
4. S.G.D.N., *L'Etat-Nation et son avenir*, Paris, La Documentation française, 1995.
5. A. Haesler, *Sociologie de l'argent et post modernité*, Genève, Droz, 1995.
6. A. de Tocqueville, *L'Ancien régime et la révolution*, Paris, Gallimard, 1952.
7. J. Bouchary, *Le marché des changes à Paris à la fin du XVIII^e siècle*, Paris, Hartmann, 1937 ; *idem*, *Les manieurs d'argent à Paris à la fin du XVIII^e siècle*, Paris, Rivière, 1943.
8. *La modernité de Karl Polanyi*, sous la direction de J.M. Servet, J. Maucourant, A. Tiran, Paris, L'Harmattan, coll. *Logiques sociales*, 1998.
9. J. Evola, *Révolte contre le monde moderne*, Paris-Lausanne, L'Age d'homme, 1982 ; Fustel de Coulanges, *La Cité antique*, Paris, Hachette, 1916 ; M. Mauss, *Les fonctions sociales du sacré, Représentations collectives et diversité des civilisations, Cohésions sociales et divisions de la sociologie*, Paris, Ed. de Minuit, 1968-1969 ; E. Glotz, *La Cité grecque*, Paris, A. Michel, 1968, rééd. ; J. Bayet, *Histoire politique et psychologique de la religion romaine*, Paris, Payot, 1973 ; etc.
10. Ch. Malamoud, *Lien de vie, noeud mortel, les représentations de la dette en Chine, au Japon et dans le monde indien*, Paris, E.H.E.S.S., 1988 ; Ch. Malamoud, *Purusaràtha 4, la Dette*, Paris, E.H.E.S.S., 1980 ; *Le cru et le cuit*, Paris, La Découverte, 1988 ; Croissance et finance dans l'Inde ancienne, in : R.E.F., n^o hors-série, *La Caisse des dépôts, 175 ans*, 1991.
11. E. Benveniste, *Vocabulaire des institutions indo-européennes*, Paris, Ed. de Minuit, 1969.
12. J. Ellul, *Le fondement théologique du droit*, Paris-Neuchâtel, Delachaux-Niestle, 1946.
13. J. Ellul, *op.cit. supra* ; J. Ellul, L'argent, in : *Etudes théologiques et religieuses*, 1952 ; texte repris dans *L'Homme et l'argent*, 3^{ème} éd. augmentée, Lausanne, Presses bibliques universitaires, 1979.
14. Fustel de Coulanges, *La Cité antique*, Paris, Hachette, 1916 ; M. Mauss, Commentaire de A. Dieterich, *Mutter Erde...* Leipzig, 1905. *idem*, Commentaire de E. van Ossenbruggen, La notion de propriété terrienne chez les primitifs, 1905, *ibidem*.
15. E. Cassin, « Les symboles de cession immobilière dans l'ancien droit mésopotamien », in : *Le semblable et le différent*, Paris, La Découverte, 1987.
16. L. Gernet, *Introduction, Les Lois, T.I.*, Paris, Les Belles Lettres, 1951. L. Gernet, *Droit et société dans la*

- Grèce ancienne, Paris, 1955. M.I.Finley, *Studies in Land and Credit in ancient Athens, 500-200 B.C., The Horos inscriptions*, New York, Arno Press, 1973. J.M.Thiveaud, Muer l'immeuble en meuble : finance et foncier depuis l'antiquité, in : *Revue d'économie financière*, n° hors-série, *La crise du financement de l'immobilier*, décembre 1993.
17. E. Benveniste, Sur l'histoire du mot latin *negotium*, in : *Annali della Scuola Normale Superiore di Pisa*, vol.XX, 1957.
18. E.Benveniste, *Vocabulaire des institutions indo-européennes*, op.cit.
19. Miriam S. Balmuth, Remarks on the Appearance of the Earliest coins, in : *Studies presented to George M.A. Hanfmann*, Cambridge, Harvard University Press, 1971, 1-7. Maurizio Lombardo, Per un inquadramento storico del problema delle "creseidi", in : *Annali della Scuola Normale Superiore di Pisa*, ser. 3, 4 (1973), pp.708-9.
20. R.Bogaert, *Banque et banquiers dans les cités grecques*, Leyde, A.W.Sijthoff, 1968. J.M.Thiveaud, Etat, marché, monnaie et dérivations, in : *Revue d'économie financière*, n°24, printemps 1993.
21. A.M.Andreades, *A History of Greek Public Finance*, Cambridge, C.U.P., 1933. L.Migeotte, *L'Emprunt public dans les cités grecques*, Paris, Les Belles Lettres, 1984.
22. G.Dumézil, *Servius et la Fortune*, Paris, Gallimard, 1943.
23. C.Nicolet, *Rendre à César, Economie et société dans la Rome antique*, Paris, Gallimard, 1988.
24. 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^{ème} siècle av.J.C.- III^{ème} siècle apr.J.C.)*, Paris, 1987.
25. R.Doehaerd, *Le Haut Moyen-âge occidental, économies et sociétés*, Paris, P.U.F., 1982.
26. A.Hausser, Les banques à l'époque moderne, in : *Annales d'histoire économique et sociale*, Paris, 1929.
27. E.Lesne, *Histoire de la propriété ecclésiastique en France*, Lille, 1943.
28. A.E. Sayous, Un marché de valeurs au XIII^e siècle, la compera salis de Gènes, in : *Annales d'histoire économique et sociale*, t.4, 1932. ; Les valeurs nominatives et leur trafic à Gènes pendant le XIII^e siècle, in : *Comptes-Rendus de l'Académie des inscriptions et belles lettres*, 1933.
29. Y.Renouard, *Recherches sur les compagnies commerciales et bancaires utilisées par les Papes d'Avignon avant le Grand Schisme*, Thèse compl., Paris, 1942.
30. A.E. Sayous, La lettre de change, son origine et le rôle de Lyon comme marché de change au Moyen âge, in : *Mémoires et documents pour servir à l'histoire du commerce et de l'industrie en France*, sous la direction de J.Hayem, Paris, Hachette, 1922 ; L'origine de la lettre de change, in : *Revue historique de droit français et étranger*, janvier-mars 1933. ; Les opérations des banquiers italiens en Italie et aux foires de Champagne pendant le XIII^e siècle, in : *Revue historique*, t. CLXX, 1932.
31. *Manuel des Agents de Change, Banque, Finance et Commerce*, Paris, Rousseau, 1893. Jean-Marie Thiveaud, « Egalité et privilège : le monopole des agents de change (1305-1987) », in : *Revue d'Economie Financière*, n.3, Été 1987, pp.105-109.
32. Robert Favreau, « Les changeurs du royaume sous le règne de Louis XI », in *Bibliothèque de l'Ecole des Chartes*, t.CXXII, 1964, pp.216-235.
33. J. Favier, Une ville entre deux vocations : la place de Paris au XV^e siècle, in : *A.E.S.C.*, septembre-octobre 1973. M.Bonnet, Les changeurs lyonnais au Moyen Age (1350-1450), in : *Revue historique*, t.249, 1973.
34. P.Kennedy, *The Rise and Fall of the Great Powers. Economic Change and Military Conflict from 1500 to 2000*, Londres, Hyman, 1988. Trad.fr.Paris, Payot, 1990.
35. H.Van der Wee, *The Growth of the Antwerp Market and the European Economy*, La Haye, 1966. ; *idem*, Anvers et les innovations de la technique financière aux XVI^{ème} et XVII^{ème} siècles, in : *A.E.S.C.*, sept-oct. 1967. *idem*, *La Banque en Occident, Anvers*, Fondation Mercator, 1991. J.D.Tracy, *A Financial Revolution in the Habsburg Netherlands : Renten and Renteniers in the County of Holland 1515-1565*, Berkeley, University of California Press, 1985.
36. D.B.Bien, Les Offices, les Corps et le Crédit d'Etat : l'utilisation des privilèges sous l'Ancien régime, in : *A.E.S.C.*, mars-avril 1988. E.Thiveaud, *Absolutisme, Privilèges et Crédit de l'Etat...une étude de cas : la Compagnie des agents de change de la Ville de Paris*, Centre de Recherches politiques Raymond Aron, E.H.E.S.S., Paris, 1993, miméo.
37. Forbonnais, *Recherches et considérations sur les finances de la France de 1595 à 1721*, Bâle, fr.Kramer, 1758.
38. A.E.Sayous, « La Bourse d'Amsterdam au XVII^e siècle », in : *Revue de Paris*, n.12, 15 juin 1900, pp.772-784.
39. L.Neal, *The Rise of Financial Capitalism : International Capital Markets at the Age of Reason*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990.

40. A. Guéry, « Les finances de la monarchie française sous l'Ancien Régime », in : *Annales E.S.C.*, 33^e année, mars-avril 1978, n°2, p.230.
41. J.M. Thiveaud, 1689-1715 : entre vénalité des offices et dette publique, la révolution financière en France. Peut-on parler d'un marché émergent à Paris, avant la création de la Bourse (1724) ? in : *Revue d'économie financière*, n°29, été 1994.
42. Les recherches les plus précises et les plus récentes sur la création de la Bourse de Paris sont dans la thèse de doctorat d'Etat d'Emmanuel Thiveaud, *Finances et politique, 1701-1726*, 2t., 750p., E.H.E.S.S., Centre Raymond Aron, juin 1995.
43. Ces éléments ont déjà été présentés dans l'article que j'ai écrit dans le dernier numéro de la R.E.F. : La Bourse de Paris et les compagnies financières, entre Marché primaire et marché à terme, au XVIII^{ème} siècle, (1695 - 1794).
44. A. de Tocqueville, *L'Ancien régime et la révolution*, Paris, Gallimard, 1952..

ARTICLES DIVERS