



# Le marché financier français au XIX<sup>e</sup> siècle

Volume 1. Récit

sous la direction de  
**PIERRE-CYRILLE HAUTCŒUR**



En 1800, après la banqueroute des deux tiers de l'État et la liquidation d'une grande partie de la dette privée par l'hyperinflation des assignats, le marché financier français est à reconstruire. En 1900, Paris est la deuxième place financière du monde, au cœur du financement des États et des entreprises dans toute l'Europe et au-delà des mers. Comment cela s'est-il produit ? Quel est le rôle de la reconstruction financière napoléonienne autour d'une Bourse de Paris organisée par et pour l'État ? Celui des banquiers privés ou des intermédiaires boursiers ou financiers privés ou semi-publics ? Celui des entreprises soucieuses de lever des capitaux par de nouvelles méthodes ? Comment les épargnants français ont-ils été mobilisés pour financer à la fois l'État, les entreprises de l'industrialisation, le développement des chemins de fer ou des services publics, mais aussi d'innombrables États et entreprises en

Europe comme en Amérique, en Afrique ou en Asie ? C'est ce que tente de raconter ce livre qui traite à la fois des acteurs des marchés financiers, des institutions de l'argent (des caisses d'épargne à la Bourse, en passant par les banques), et des grandes transformations de l'économie française, en mettant au centre le financement de l'investissement, cœur de la croissance à long terme.

Sous la direction de Pierre-Cyrille Hautcœur, ce livre a été rédigé par une équipe composée principalement de jeunes chercheurs, qui a tenté de raconter cette histoire à la fois de manière chronologique et thématique en mettant au premier plan, dans chacune des grandes phases de transformation du marché financier français, le rôle clef d'une catégorie d'acteurs et d'institutions qui font à cette occasion l'objet d'analyses plus approfondies.

*Ancien élève de l'École normale supérieure et ancien membre de la Fondation Thiers, Pierre-Cyrille Hautcœur a été professeur de sciences économiques aux universités d'Orléans et de Paris I Panthéon-Sorbonne avant de devenir en 2005 directeur d'études à l'École des hautes études en sciences sociales et à l'École d'économie de Paris. Il a été désigné meilleur jeune économiste de l'année en 2003 par le Cercle des Économistes et Le Monde. Ses travaux portent sur l'histoire monétaire et financière de la France.*

*Ont collaboré à l'ouvrage :*

*Pierre-Cyrille Hautcœur, Zheng Kang, Carine Romey, Thierno Seck, André Straus.*

ISBN 978-2-85944-568-3  
ISSN 1760-365X

**Prix : 40 €**

vient de paraître

## SOMMAIRE

Avant-propos .....	9
Introduction .....	11
Les auteurs .....	19

### LA RENAISSANCE DU MARCHÉ FINANCIER 1800-1840

<i>Chapitre 1.</i> Vue d'ensemble : diversité et décentralisation des institutions du système financier .....	25
<i>Chapitre 2.</i> L'organisation de la Bourse de Paris .....	47
<i>Chapitre 3.</i> Les opérations de Bourse .....	109
<i>Chapitre 4.</i> L'État constructeur du marché financier .....	159
<i>Chapitre 5.</i> Les émetteurs autres que l'État .....	195

### LE DÉVELOPPEMENT D'UN MARCHÉ NATIONAL 1840-1870

<i>Chapitre 6.</i> Les grands défis de la modernisation structurelle de l'économie française .....	221
<i>Chapitre 7.</i> De nouvelles institutions bancaires .....	251
<i>Chapitre 8.</i> Les transformations de l'activité boursière .....	273
<i>Chapitre 9.</i> Les épargnants et le marché financier. ....	313

### CRISE ET RESTRUCTURATION 1870-1895

<i>Chapitre 10.</i> Conjoncture économique et marché financier. ....	357
<i>Chapitre 11.</i> Le marché financier et l'économie .....	399
<i>Chapitre 12.</i> Les changements dans le fonctionnement du marché boursier. ....	411

### L'ÉPANOUISSEMENT DU MARCHÉ FINANCIER 1895-1914

<i>Chapitre 13.</i> Les émetteurs : une hiérarchie nouvelle .....	437
<i>Chapitre 14.</i> L'évolution du comportement d'épargne. ....	495
Conclusion .....	507

## Introduction

Le XIX<sup>e</sup> siècle voit pour la première fois les marchés boursiers occuper une place centrale dans les économies européennes les plus riches. Si la dette publique avait déjà atteint des volumes considérables à plusieurs reprises, spécialement dans l'Angleterre et la France du XVIII<sup>e</sup> siècle, et si la Bourse jouait parfois un rôle essentiel dans la fixation des cours des titres publics, c'est au XIX<sup>e</sup> siècle qu'apparaît un véritable marché pour des titres privés. Quelques chiffres et quelques images permettent de rendre compte de cette évolution.

Le marché primaire connaît un dynamisme renouvelé. Non seulement l'État peut continuer à émettre des emprunts en quantités importantes, spécialement pour les deux libérations du territoire de 1818 et 1873, mais de nouveaux émetteurs apparaissent : compagnies de chemins de fer et autres entreprises de « services publics », puis banques ; même les industriels commencent à recourir substantiellement au marché financier à la fin du siècle. Quantitativement, les émissions de l'État dominent encore, totalisant environ 13 milliards au long du siècle (sans compter les emprunts considérables des collectivités locales et des sociétés liées étroitement à l'État comme le Crédit foncier), mais celles des chemins de fer atteignent à elles seules un montant similaire, spécialement durant les décennies 1840 et 1850, principalement sous la forme d'obligations à long terme. Surtout, les émetteurs étrangers trouvent sous le Second Empire une clientèle de plus en plus importante sur le marché français. Entre 1892 et 1913, les émissions étrangères atteignent 24 milliards de francs, dont 14 milliards d'émissions d'entités publiques (États ou collectivités locales), tandis que les émissions françaises ne dépassent pas 26 milliards, dont 10 milliards d'actions, près de 13 milliards d'obligations privées et moins de 3 milliards de titres publics.

Ces évolutions sont reflétées dans l'évolution de la capitalisation totale du marché de Paris, qui atteint à la veille de 1914 près de 150 milliards de francs, dont plus de la moitié de titres étrangers, essentiellement publics. Si, comme on le verra, ces chiffres reflètent peut-être davantage la capacité de la Bourse de Paris à attirer les cotations que le portefeuille détenu en France, ils traduisent sans conteste l'existence d'un marché d'une profondeur et d'une liquidité qui ne sont dépassées alors que par la Bourse de Londres. Nombre de sociétés, y compris désormais des entreprises industrielles, demandent leur cotation, de

sorte que la capitalisation des actions françaises atteint à elle seule environ 15 milliards, soit la moitié du PNB (contre moins de 10 % en 1850 et à peine 25 % en 1870).

La stabilité du marché et son efficacité économique se traduisent également dans l'évolution des cours. La rente sur l'État, titre qui par son ancienneté et son volume constitue le cœur du marché, devient peu à peu l'actif sans risque cher aux théoriciens de la finance, alors qu'au début du siècle le souvenir de la banqueroute des deux-tiers et l'instabilité politique la rendaient encore très volatile. Le taux d'intérêt actuariel de la rente passe ainsi de plus de 8 % au début de la Restauration (et des niveaux plus élevés encore sous la Révolution et l'Empire) à 3 % à la fin du siècle. Le rendement par dividende des actions suit une trajectoire très proche, se stabilisant après 1870 autour de 4 %. Surtout, les cours des actions augmentent de manière régulière, malgré les quelques accidents conjoncturels de 1838, 1848, 1870, 1882 ou 1901. L'indice des cours des actions calculé par P. Arbulu augmente ainsi de 1,8% par an pendant la première moitié du siècle, et de près de 2,4% par an de 1851 à 1913. Si on suppose les dividendes réinvestis, on atteint respectivement 7 et 6,2% de croissance annuelle pour un portefeuille, à une époque où presque aucun impôt ne grève le revenu des valeurs mobilières.

Ce résumé quantitatif, qui sera étayé plus précisément dans cet ouvrage (particulièrement dans le second volume en ce qui concerne l'évolution des cours et des rendements), n'explique pas pourquoi ni comment de telles performances ont été possibles, quelles sont leurs relations avec l'activité économique française et internationale, ou avec l'organisation financière au sein de laquelle la Bourse est située. C'est d'abord à cet objectif que ce premier volume est consacré. Il se propose de présenter une vision d'ensemble du fonctionnement et de l'évolution du marché financier français au XIX<sup>e</sup> siècle, replacé dans le contexte du système financier dans son ensemble.

Un petit exercice de clarification de vocabulaire permettra de saisir à la fois les limites de ce volume et ses ambitions ; il s'agit de distinguer marché boursier, marché financier et système financier. Le marché financier, que nous étudions ici, se situe à un niveau de complexité intermédiaire entre le marché boursier et le système financier. Le marché boursier est un concept relativement simple : on désigne par là un marché organisé autour d'une ou plusieurs Bourses fonctionnant selon des règles précises, où les cours d'un certain nombre de titres sont fixés par confrontation d'offres et de demandes. Il détermine pour l'essentiel le taux de l'intérêt à long terme pour les emprunteurs sans risque (ou considérés comme tels), que sont en premier lieu les États, et la valeur des actions et des obligations émises par quelques grandes sociétés. L'histoire boursière est celle de l'organisation des Bourses, mais surtout celle des produits financiers et des variations de leurs cours. Elle s'appuie largement sur la théorie financière. Le second volume de la présente histoire du marché financier français y sera largement consacré.

La notion de marché financier est plus large, car, outre le marché boursier, elle inclue l'ensemble des marchés sur lesquels se réalise l'équilibre des besoins et capacités de financement à long terme de l'économie. L'activité des banques, ainsi, affecte directement ce financement quand elles prennent des participations dans le capital d'entreprises ou leur prêtent à long terme, ou indirectement quand leur comportement favorise ou défavorise l'activité du marché boursier.

Au-delà du marché financier, on a développé dans les années 1960 et 1970 la notion de système financier (R. Goldsmith, J. Hicks, V. Lévy-Garboua<sup>1</sup>), qui correspond à un état plus complexe et plus administré du financement de l'économie. Elle inclue les articulations entre le marché financier et le marché monétaire, c'est-à-dire les interactions entre financements de long et de court termes, entre financements privé et public (en particulier le rôle, considérable en France, du circuit du Trésor, et l'ensemble des finances publiques, renouant paradoxalement avec ce qui était autrefois l'objet essentiel de la « science financière »), et institutionnellement l'ensemble des relations ayant pour objectif final le financement à long terme, mais passant parfois par des crédits à court terme. Cette notion, longtemps rejetée du fait sans doute qu'elle contredit l'idée dominante (spécialement aux États-Unis) qu'il existe une solution optimale à l'organisation financière, est aujourd'hui plus largement acceptée<sup>2</sup>. La compréhension des systèmes financiers repose néanmoins sur une connaissance détaillée de leurs divers éléments qui, pour de nombreuses époques, reste à construire.

Cet ouvrage se concentre donc sur l'étude des marchés financiers sans méconnaître les interactions qui existent avec le reste du système financier, et dont il tentera de tenir compte si nécessaire. Analytiquement, il est clair que le choix du terme de marché financier et les distinctions établies ci-dessus mettent au cœur de l'analyse la notion de marché et donc l'ajustement d'offres et de demandes essentiellement indépendantes (même si cette indépendance peut-être remise en cause dans le détail), les prix jouant un rôle essentiel dans cet ajustement. Il est clair que l'administration des financements privés par l'État est une pratique

---

1. Cf. V. Lévy-Garboua et G. Maarek, « Le comportement des banques et la politique monétaire », *Cahiers économiques et monétaires*, n° 5, Banque de France, 1977, p. 5-33. Voir également la notion voisine, mais plus neutre vis-à-vis des financements administrés, de structure financière, élaborée par R. W. Goldsmith, « The quantitative international comparison of financial structure and development », *Journal of Economic History*, XXXV, n° 1, mars 1975, p. 215-37 ; *Financial Structure and Development*, Yale U.P., 1968. Voir aussi J. Denizet, *Monnaie et financement dans les années 1980*, Paris, Dunod, 1982, et J. Hicks, *The Crisis in Keynesian Economics*, Oxford, Basil Blackwell, 1975.

2. Pour une approche théorique, cf. F. Allen et D. Gale, *Comparing Financial Systems*, Cambridge, MIT Press, 2000 ; pour des exemples empiriques, cf. J.B. Baskin et P. Miranti, *A History of Corporate Finance*, Cambridge, Cambridge University Press, 1997 ; Bordo et Sylla, *Anglo-American Financial Systems*, New York, Irwin, 1995 ; et pour la période contemporaine, M. Albert, *Capitalisme contre capitalisme*, Paris, Seuil, 1991, et S. Black et M. Moersch, *Competition and Convergence in Financial Markets*, Elsevier, North Holland, 1998 ; pour une perspective sur les contributions récentes, cf. P.-C. Hautcœur, « Historical financial systems », *Contemporary European History*, 2005.

marginale au XIX<sup>e</sup> siècle, de sorte que les outils analytiques lui accordant une grande place sont largement inadaptés dans ce cas. Pourtant, utiliser le concept de marché n'implique pas de négliger les institutions et la manière dont un marché est organisé. Au contraire, le XIX<sup>e</sup> siècle est une époque privilégiée pour réfléchir sur ces questions dans la mesure où sont mises en place, non sans intentions interventionnistes parfois de la part de l'État, les institutions du marché qui nous semblent parfois allant de soi aujourd'hui, c'est-à-dire qui semblent transparentes et sans effet sur l'allocation des ressources.

En termes d'agents enfin, la distinction évoquée ci-dessus peut être retracée en partie en considérant que le marché boursier peut être étudié à travers l'observation principalement de la Bourse, des agents de change et autres intermédiaires (en particulier les banques organisant les émissions), et accessoirement des souscripteurs de titres et des émetteurs que sont l'État, les collectivités locales et les entreprises. L'étude du marché financier impose d'examiner plus en détail les choix que peuvent faire émetteurs et épargnants entre le recours au marché boursier et l'utilisation d'autres instruments de financement à long terme. Enfin, l'étude du système financier demanderait d'analyser aussi les formes de financement à court terme, leur surveillance par la banque centrale ou les administrations financières, l'ensemble des moyens de financement de l'État et des entreprises à court comme à long terme.

En un sens, l'objet de ce travail est de réévaluer le rôle du marché financier par rapport à une historiographie longtemps centrée sur le rôle des banques dans la croissance économique (en harmonie peut-être davantage avec l'importance des banques lors de la réalisation des travaux en question, soit dans les années 1960 à 1980, qu'avec leur rôle effectif durant la période étudiée)<sup>3</sup>. Nous renouerions ainsi en quelque sorte avec l'opinion du XIX<sup>e</sup> siècle et celle du premier XX<sup>e</sup> siècle, qui considéraient volontiers le marché boursier comme le lieu central et le point d'observation idéal de toute l'économie, de sorte que le marché financier donnait lieu à une masse d'écrits qui confirment d'une certaine manière son importance. Certes, cette littérature était souvent très juridique, peu quantitative (la comptabilité nationale n'existait pas, et son idée même était largement absente), ou ne l'était que dans la priorité trop grande

---

3. À l'origine de cette historiographie, on peut trouver par exemple le conflit entre *banking school* et *currency school*, repris avec un recul variable dans leur appréciation des systèmes bancaires historiques par des auteurs comme A. Gerschenkron, *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Cambridge (Ma.), Harvard U.P., 1962; B. Gille, *La banque et le crédit en France de 1815 à 1848*, Paris, PUF, 1959; R. Cameron, *Banking at the Early Stages of Industrialisation*, New York, Oxford U.P., 1967; M. Lévy-Leboyer, *Les banques européennes et l'industrialisation dans la première moitié du XIX<sup>e</sup> siècle*, Paris, PUF, 1964, et « La monnaie et les banques : l'évolution institutionnelle », « La monnaie et les banques : l'apprentissage du marché » et « La spécialisation des établissements bancaires », dans F. Braudel et E. Labrousse (dir.), *Histoire économique et sociale de la France*, tome III, Paris, PUF, 1976, p. 347-471; J. Bouvier, *Un siècle de banque française*, Paris, Hachette, 1973.

qu'elle donnait aux finances publiques (entendues souvent au sens budgétaire le plus étroit). Pourtant, quelques auteurs étaient capables de s'élever à montrer que les finances étaient au cœur de l'économie, voire de la vie sociale.

Depuis, on a réhabilité l'histoire financière, surtout hors de France, en insistant à nouveau sur son rôle pour la compréhension de l'histoire économique, mais aussi politique, militaire ou sociale<sup>4</sup>. Ainsi, certains auteurs ont accordé un rôle essentiel à la « révolution financière » anglaise des XVII<sup>e</sup> et XVIII<sup>e</sup> siècles dans l'explication de la domination militaire, politique et économique de la Grande-Bretagne à partir de la fin du XVIII<sup>e</sup> siècle<sup>5</sup>. De même, on pourrait relier au système financier français, construit autour d'un endettement public toujours croissant et d'une banque centrale privée et prudente, plusieurs traits essentiels de l'économie et de la société françaises du XIX<sup>e</sup> siècle : priorité à la stabilité monétaire, seule à même de conforter la position sociale d'une large bourgeoisie rentière de l'État<sup>6</sup>, alignement permanent des titres privés sur les titres publics, signalant une hostilité durable à tout risque assumé et non socialisé, et capacité à fournir à l'État des masses financières considérables, lui permettant une politique étrangère passablement impérialiste.

Étant donné la rareté au cours des dernières décennies de travaux de synthèse sur l'histoire financière de la France, le texte qui suit comporte simultanément deux aspects : description et explication. Il doit à cette solitude de consacrer beaucoup de place à une description raisonnée, souvent négligée mais nécessaire pour comprendre précisément le fonctionnement du marché financier. Dans cette description même, il doit se contenter parfois de rapporter les opinions ou les récits des contemporains. À défaut d'une connaissance assurée, qui manque encore sur nombre de points (où un travail d'archives et de collecte de sources considérable reste à faire), il suggère des interprétations ou des explications, et en tout cas témoigne des mentalités comme des opinions de l'époque.

Au-delà de la description, le texte tente d'envisager nombre de questions. Au niveau macroéconomique tout d'abord : comment se réalise l'équilibre (ou les équilibres, si plusieurs marchés sont séparés) entre les demandes et les besoins

---

4. Pour de vastes synthèses, cf. par exemple P. Kennedy, *The Rise and Fall of the Great Powers*, N. Y., 1987 ; ou Ch. P. Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, Allen et Unwin, Londres, 1984.

5. P. Dickson, *The Financial Revolution in England*, Londres, Macmillan, 1967 ; et surtout D. North et B. Weingast, « Constitutions and commitment : the evolution of institutions governing public debt in seventeenth century England », *Journal of Economic History*, 49, 4, déc. 1989, p. 803-832. Pour des critiques, cf. B. Carruthers, *City of Capital, Politics and Markets in the English Financial Revolution*, Princeton, Princeton University Press, 1996 ; S. Quinn, « The glorious revolution's effect on English private finance : a microhistory, 1680-1705 », *Journal of Economic History*, 61, 2001, p. 593-615 ; G. Clark, « The political foundation of modern economic growth : England, 1540-1800 », *Journal of Interdisciplinary History*, 26, 1996.

6. B. Théret, « Régulation du déficit budgétaire, accumulation de dette publique, régimes de croissance des dépenses de l'État et régimes politiques, 1815-1939 », *Revue économique*, janvier 1995.

de financement? Quelle est l'importance des flux de capitaux entre les différentes catégories d'agents (qu'il faut identifier : particuliers, banques et compagnies d'assurances comme prêteurs directs ou intermédiaires; État et entreprises comme emprunteurs)? Quels sont les rapports entre les flux de paiements (intérêts, dividendes et remboursements) et les flux de crédits? Si on les intègre (mais est-ce bien pertinent, car les uns appartiennent à un compte de capital, les autres à un compte de revenu?), on constate que l'État est au cours du siècle le plus souvent payeur net, de même probablement que certaines entreprises et que l'étranger pris dans son ensemble. Quelles sont enfin, au niveau macro-économique, les explications des flux de crédit et de l'évolution des stocks de dette (situation globale de l'économie pour les entreprises, choix politiques et militaires pour l'État, transformations de la structure de la population active, de l'âge ou de la distribution spatiale de la population pour les particuliers, évolution des taux d'intérêt ou de l'inflation pour tous)? De même, ces explications macro-économiques sont certainement nécessaires pour comprendre l'évolution du rôle financier de la France au niveau international, qui dépend des conjonctures des différents pays tout en répondant profondément aux différences de rareté des capitaux entre les pays riches et les moins développés.

Que ce soit au niveau national ou international, nombre de questions restent cependant irrésolues si l'on se contente d'outils de réflexion macroéconomiques, et des instruments microéconomiques doivent être employés. Quelles sont les incitations que ressentent les différents agents et auxquelles ils réagissent soit comme émetteurs, soit comme épargnants? Les choix des entreprises entre le financement interne et diverses formes de financement externe dépendent-ils des conditions de concurrence, de stratégies de développement, de la fiscalité, du niveau des taux d'intérêt, ou tout simplement de leur taille et de leur organisation interne? Ceux des particuliers entre épargne et consommation dépendent-ils surtout de leurs revenus, des rémunérations offertes à l'épargne, ou d'une législation déterminant les instruments d'épargne disponibles?

Au-delà de ces déterminants traditionnels, les aspects organisationnels apparaîtront rapidement comme demandant une attention particulière. En effet, les transformations considérables que connaissent l'économie et la société françaises font que l'on ne peut, comme en général en sciences économiques, raisonner en supposant que les institutions et les règles de fonctionnement des marchés sont globalement connues et stables. En réalité, l'histoire du marché financier français au XIX<sup>e</sup> siècle est d'abord celle de la construction toujours renouvelée d'organisations (marchés ou institutions plus centralisées) destinées à rendre possibles les opérations de financement. C'est ainsi par tâtonnements qu'évolue le marché financier, en découvrant progressivement les coûts et avantages de diverses organisations concurrentes ou en cherchant leurs complémentarités. Ainsi, une compagnie d'agents de change qui fournit les biens collectifs que sont des règles et des garanties a un coût d'organisation que n'ont pas des coulisiers indépendants; mais dès que ceux-ci veulent établir une cote et la diffu-

ser, ils font face à des coûts qu'il faut partager selon des critères à justifier et qui imposent l'établissement de règles rapidement contraignantes. De manière similaire, un établissement comme la Caisse des dépôts et consignations transforme structurellement le marché de la rente et le marché boursier dans son ensemble non seulement par le poids de ses interventions, mais aussi par les changements qu'elle fait subir aux incitations et même aux préférences et aux mentalités des épargnants.

Un enjeu essentiel est donc de comprendre le rôle de l'organisation du marché financier, avec les différentes formes qu'elle prend au cours du siècle, à la fois dans la détermination du montant de l'épargne disponible pour l'investissement et dans les procédures d'allocation de l'épargne : quels sont ses avantages et inconvénients par rapport au financement direct (par l'impôt pour l'État, par les profits pour les entreprises) ? Par exemple, on peut imaginer que la crédibilité de l'État et la sécurité de son financement sont plus élevées en l'absence de taxes discrétionnaires, tandis que l'avantage du financement de marché pour les entreprises est qu'il permet d'accélérer la croissance par rapport à l'accumulation de profits.

Une dernière catégorie de questions semblera peut-être trop peu présente à certains lecteurs : il s'agit des questions les plus strictement financières, en particulier de l'évaluation de la rentabilité du capital sur longue période pour différents actifs, et corrélativement du prix du capital pour les différents émetteurs. Ces questions, qui demandent des développements techniques souvent délicats, sont traitées en détail dans plusieurs des études réunies dans le second volume.

Quoi qu'il en soit, si les questions ainsi abordées directement ou indirectement au fil de ce texte sont nombreuses, elles ne l'organisent pas directement. En effet, pour des raisons tant pratiques que pédagogiques, l'organisation de ce volume est principalement chronologique et secondairement thématique, chaque période comportant des développements d'une part sur l'organisation du marché, sur les principaux agents (prêteurs et emprunteurs), ainsi que sur la conjoncture et le rôle du marché financier dans l'économie. Pour chaque période, on tente de profiter de l'apparition d'une question importante pour faire le point dessus de manière approfondie en dépassant éventuellement le cadre chronologique initialement prévu. Ainsi, l'organisation des finances publiques, mise en place sous l'Empire et la Restauration puis essentiellement stable, est-elle décrite une fois pour toute dans le chapitre 4. Il en est de même du fonctionnement du marché boursier lui-même, qui est décrit en détail aux chapitres 2 et 3, seuls les changements étant discutés par la suite. C'est encore le cas pour le financement des chemins de fer, qui joue un rôle majeur dans le développement du marché financier et qui est décrit au chapitre 6 pour l'ensemble du siècle.

La première partie envisage l'émergence d'un marché financier avant les années 1840. Au sein d'un système financier très décentralisé et peu organisé, un marché boursier se met en place autour de la négociation de la rente de l'État. Les opérations et l'organisation de ce marché se définissent, et les compétences qui se développent contribuent à assurer sa croissance. Nous décrivons d'autant plus précisément l'organisation du marché boursier qui se met alors en place qu'elle va demeurer pour l'essentiel inchangée jusqu'à la fin du siècle.

À partir des années 1840, les chemins de fer se substituent à l'État émetteur pour stimuler le développement du marché. Ce changement radical, qui voit le marché financier s'orienter vers le financement de l'investissement, n'apparaît cependant pas longtemps comme tel aux épargnants, pour lesquels les titres de chemins de fer passent bientôt d'instruments de spéculation sur l'économie privée à de quasi-rentes publiques. En revanche, le développement des achats français de titres étrangers correspond à la fois à des stratégies économiques et financières d'envergure, et à des demandes de placements nouveaux de l'épargne française.

Après 1870, les soubresauts conjoncturels se succèdent et l'emportent durant une vingtaine d'années sur la croissance du marché : période de krachs, mais aussi du succès de l'emprunt de libération nationale, donc période de maturité du marché organisé des grands titres homogènes que sont les rentes, les titres des grandes compagnies de chemins de fer ou de la Ville de Paris, mais d'immaturité et d'affolement pour les titres privés, en particulier financiers, et d'hésitation d'épargnants toujours plus nombreux. Les vingt-cinq années qui précèdent la Première Guerre mondiale ne sont par de nombreux aspects que peu distinguables de cette période tourmentée, mais en constituent le pendant apaisé, ce qui a souvent conduit à les qualifier d'âge d'or du marché financier : celui-ci semble arrivé à maturité, par son importance dans le financement de l'économie comme par son poids international, voire son rôle dans la stabilité sociale du pays. Pourtant, c'est aussi une période de débats (aussi bien autour de l'organisation du marché que de la légitimité des prêts à l'étranger), qui montrent que, s'il est central et désormais reconnu comme tel, le marché financier n'est pas devenu incontestable. Son évolution dans le reste du XX<sup>e</sup> siècle le confirmera.

## Les auteurs

Pierre-Cyrille HAUTCŒUR est directeur d'études à l'École des hautes études en sciences sociales et à l'École d'économie de Paris (chaire d'histoire économique). Ses recherches portent sur l'histoire monétaire et financière de la France aux XIX<sup>e</sup> et XX<sup>e</sup> siècles, dans le prolongement d'une thèse de doctorat sur *Le marché boursier et le financement des entreprises françaises, 1890-1939* (université Paris I, 1994). Il a récemment publié, avec F. Mishkin, Ch. Bordes et D. Lacoue-Labarthe, *Monnaie, banques et marchés financiers* (Pearson, 2005).

Zheng KANG est docteur de l'École des hautes études en sciences sociales (*Lieu de savoir social : la société de statistique de Paris au XIX<sup>e</sup> siècle (1860-1910)*, EHESS, 1989). Il travaille actuellement dans une société financière en Chine.

Carine ROMÉY est chargée de Mission à l'Autorité des marchés financiers (département des études économiques). Elle participe au sein de ce département à la veille sur les développements récents relatifs aux marchés financiers, à leur analyse, et au développement d'une relation suivie entre chercheurs et praticiens de la régulation financière. Elle a participé à l'ouvrage *Les systèmes financiers, mutations, crises et régulation*, publié sous la direction de Ch. de Boissieu (Economica, 2004).

Thierno SECK est titulaire d'un DESS de Finance et d'un DEA en Économie et Finance (université d'Orléans). Également doctorant en Sciences de gestion (université Paris Dauphine), il a débuté sa carrière en 1994 à la Caisse des dépôts et consignations en qualité de chargé d'études, avant d'intégrer en 1999 le Groupe DAFSA Études et Conseil, où il a occupé le poste de directeur des Études du Pôle Banque et Finance. Depuis 2004, il est directeur de Mission au sein du Cabinet de Conseil GM Consultants & Associés.

André STRAUS est chercheur au CNRS et enseigne à l'ENSAE et à l'université Paris I. Ses recherches portent sur l'histoire du financement de l'économie et des institutions financières (marché financier, banques, assurances) en France de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle à nos jours.

Publications de la Sorbonne



## BON DE COMMANDE

# Le marché financier français au XIX<sup>e</sup> siècle

*Volume 1. Récit*

sous la direction de  
**PIERRE-CYRILLE HAUTCŒUR**

Prix : 40 €

Frais d'envoi par ouvrage : 6 € et 1,5 € par ouvrage supplémentaire

Nombre d'exemplaires commandés :

Mme, M. ....

Adresse .....

Code postal et ville .....

Tél.: .....

Date

Signature

Veillez libeller votre titre de paiement à l'ordre de  
**l'Agent comptable de Paris I (PS)**

**Bon de commande  
et titre de paiement à retourner aux**

Publications de la Sorbonne  
212, rue Saint-Jacques, 75005 Paris  
Tél. : 01 43 25 80 15  
Fax : 01 43 54 03 24  
publisor@univ-paris1.fr