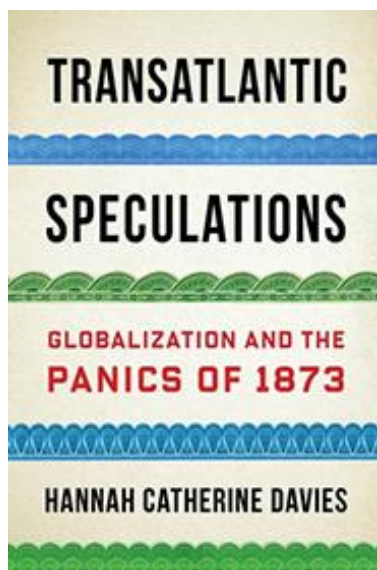


**Hannah Catherine Davies, *Transatlantic Speculations. Globalization and the Panics of 1873*, New York, Columbia University Press, 2018, XIX p. + 226 p.**

**Blaise Truong-Loï**



La crise financière de 2007-2008 a, par son caractère inattendu, souligné les lacunes de la science économique contemporaine. Depuis, plusieurs initiatives ont vu le jour pour tenter de refonder cette discipline et lui permettre de mieux répondre aux défis du XXI<sup>e</sup> siècle<sup>1</sup>. L'ouvrage de Hannah Catherine Davies montre qu'une telle dynamique n'est pas nouvelle. Tiré d'une thèse soutenue en 2015 à la Freie Universität de Berlin, il s'intéresse aux « spéculations transatlantiques des années 1870 », entendant par là à la fois la spéculation financière qui aboutit au krach de 1873 et, de manière plus originale, les « spéculations interprétatives » ayant germé dans son sillage. Par ce terme de « spéculations interprétatives », l'auteure désigne les « cadres d'analyse qu'utilisèrent les contemporains pour donner sens à la panique, la façon dont ces cadres façonnèrent les réponses politiques à la crise et ce que

tout cela révèle, en retour, des représentations que les acteurs de l'époque se faisaient de l'économie mondiale et des relations économiques transnationales » (p. XI). Avec cette démarche, le livre se distingue tant de la littérature qui analyse ce que la crise de 1873 a de commun avec d'autres paniques financières<sup>2</sup> que des travaux qui en étudient les conséquences sur les antagonismes politiques et sociaux<sup>3</sup>. Le livre de H. C. Davies se démarque en outre des autres ouvrages qui traitent de ce moment clé du XIX<sup>e</sup> siècle par sa perspective comparée. Il déploie en effet son questionnement dans les trois pays situés à l'épicentre de la déflagration de 1873 : l'Autriche-Hongrie, l'Allemagne et les États-Unis.

Les deux chapitres initiaux de *Transatlantic Speculations* portent sur la période

<sup>1</sup> Citons à titre d'exemples l'*Institute for a New Economic Thinking* (<https://www.ineteconomics.org/>), créé en 2009, ou le projet international CORE qui tente de refonder l'enseignement de l'économie en lui donnant une forme plus empirique (<https://www.core-econ.org/>) [liens consultés le 24/02/2020].

<sup>2</sup> Voir par exemple : Charles Kindleberger et Robert Aliber, *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, Basingstoke, Palgrave Macmillan, sixième édition, 2011

<sup>3</sup> Voir par exemple : Nicolas Barreyre, « The Politics of Economic Crisis : The Panic of 1873, the End of Reconstruction and the Realignment of American Politics », *Journal of the Gilded Age and Progressive Era*, 10 (2011), p. 403-424

d'avant-crise. Le premier revient sur les institutions et les discours qui ont donné naissance à la bulle spéculative et mis en forme ses interprétations. Il présente l'essor des marchés boursiers comme une réponse aux besoins en capital d'un secteur en plein boom : les chemins de fer. Pour se financer, les compagnies ferroviaires changent alors de statut. Elles deviennent des sociétés par actions et lèvent des fonds sous forme d'obligations. De la sorte, leur croissance se lie à celle des marchés boursiers dont l'essor est favorisé par une transformation des discours sur la spéculation. Traditionnellement condamnée en bloc, celle-ci devient l'objet d'appréciations positives qui en normalisent la pratique. Le deuxième chapitre poursuit cette analyse et étudie la façon dont la presse encourage la spéculation en vantant une économie en pleine croissance tout en structurant des représentations ambivalentes des marchés financiers. Si certains journaux conseillent en effet d'acheter et de vendre des titres en ne se basant que sur leur taux de rendement, d'autres à l'inverse recommandent de ne se fier qu'à des facteurs réputationnels. Le lecteur moyen de la presse financière est fortement encouragé à investir en bourse, il a donc aussi toutes les chances d'être déboussolé par ces injonctions contradictoires.

Après avoir souligné l'existence précoce de discours prédisant l'imminence d'un retournement du cycle économique, le chapitre 3 se focalise sur la crise de 1873 à proprement parler. Il en rappelle la chronologie fine, faite d'une série de krachs dont les deux plus importants sont ceux de Vienne en mai et de New York en septembre. Il souligne un paradoxe : si ces krachs font prendre conscience de l'existence de connexions économiques transnationales, les récits très nationalo-centrés qui en sont faits témoignent également d'une réticence à les envisager comme la conséquence de ces nouveaux liens transatlantiques.

Les réactions à la crise sont au cœur des trois derniers chapitres. Le quatrième étudie les théories qui émergent rapidement afin de calmer la panique financière. Il fait état d'un large consensus parmi ceux qui cherchent à en identifier la cause profonde – chacun s'en prend en effet à sa propre monnaie nationale. L'émission de billets non convertibles dans les années 1860 est accusée d'avoir poussé à la spéculation en inondant l'économie de valeurs artificielles. Pour les tenants de cette théorie, l'adoption de l'étalon-or serait alors la seule mesure capable d'assainir les économies nationales car elle instaurerait des monnaies adossées à un même actif tangible qu'aucun gouvernement ne pourrait manipuler. Le chapitre 5 se concentre de son côté sur les cadres d'analyse qui permettent de donner un sens à la détresse dans laquelle la crise a plongé toutes les couches sociales. Il montre que dans les trois pays, la corruption des dirigeants politiques, des financiers et des entrepreneurs ferroviaires est pointée comme la grande responsable de la ruine collective. Enfin, le chapitre 6 s'intéresse aux conséquences juridiques de la crise. Il est rapidement apparu que la loi ne permettait pas de condamner clairement les promoteurs qui se sont enrichis en mentant à ceux auxquels ils demandaient des fonds. En Allemagne, le droit des sociétés est ainsi considérablement refondu en 1884 pour protéger davantage les actionnaires. Aux États-Unis en revanche, la spéculation ayant moins porté sur les actions des compagnies ferroviaires que sur les obligations émises par ces dernières, le droit des sociétés évolue nettement moins, d'autant qu'il ne relève pas du gouvernement fédéral.

Cette différence n'est pas anecdotique. Elle témoigne du fait que la crise de 1873 a eu des conséquences distinctes dans les trois pays étudiés. La corruption est notamment

dénoncée de manière très différente dans l'espace germanique et aux États-Unis. Dans le premier cas, nombre de pamphlets s'en prennent explicitement aux Juifs, accusés de promouvoir un libéralisme prédateur et inégalitaire. Les théories du complot qui prolifèrent sur ce terreau antisémite s'attaquent à l'« internationale dorée » (expression tirée du livre éponyme de Carl Wilmanns de 1876) en faisant de Gerson von Bleichröder, un banquier juif proche de Bismarck, l'ennemi des Allemands. Rien de tel aux États-Unis. Plusieurs comportements individuels sont bien critiqués, mais sans que cela ne dérive en discours complotiste. Tout l'intérêt du livre de H. C. Davies est alors de relier cette divergence à différentes « cultures de spéculation », c'est-à-dire à différentes manières d'appréhender les marchés financiers. L'auteure présente la finance comme une activité complexe que ses promoteurs doivent s'efforcer de rendre intelligible. Dans l'espace germanique, cet effort passe avant tout par l'explication des mécanismes et des institutions de la spéculation tandis qu'aux États-Unis, les journaux mettent d'abord l'accent sur les grands acteurs de la bourse de New York. Selon H. C. Davies, c'est cette personnalisation poussée de la finance américaine qui expliquerait que le complotisme antisémite soit demeuré un phénomène mineur outre-Atlantique. Les théories conspirationnistes proliféreraient en effet moins à partir d'informations publiques que dans des contextes où l'identité des personnes influentes reste cachée.

Le principal intérêt de cet ouvrage, qui aborde donc des thématiques dépassant largement celles de l'histoire strictement financière, réside finalement dans sa démarche consistant à ouvrir la « boîte noire des perceptions du marché<sup>4</sup> ». C'est à partir de ces dernières qu'H. C. Davies parvient à décrire la crise de 1873 comme un événement transatlantique dont les manifestations concrètes varient fortement au plan local. Les tentatives d'endigement de la spéculation financière qu'ont entraînées les krachs restent notamment marquées par de fortes spécificités nationales.

Ce sont finalement les enjeux les plus intéressants de l'ouvrage qui prêtent également le plus à discussion. L'existence de différentes « cultures nationales de la spéculation » est davantage illustrée par de multiples exemples que véritablement prouvée. L'étude lexicométrique d'un corpus de presse clairement défini aurait pu apporter davantage de clarté sur ce point. En outre, l'auteure analyse le caractère nationalo-centré des spéculations interprétatives comme un moyen de rendre plus facilement intelligibles les marchés financiers. Or, au début des années 1870, le cadre national était-il bien dans les trois pays étudiés aussi rassurant et facilement appréhensible qu'elle le dit ? La question aurait mérité d'être examinée dans la mesure où l'Autriche-Hongrie est à cette date un empire dont la réorganisation date seulement de 1867, les États-Unis une fédération se relevant tout juste de la guerre de Sécession et l'Allemagne un État vieux d'à peine deux ans. Par ailleurs, l'étude des représentations des marchés financiers est parfois trop prise comme une fin en soi. Dans la première partie de l'ouvrage, une attention plus fine à l'identité des acteurs portant tel ou tel discours aurait sans doute permis de mieux recontextualiser socialement les pratiques de la spéculation. Ces réserves mises à part, *Transatlantic Speculations* reste un ouvrage extrêmement stimulant qui propose une grille de lecture originale de la mondialisation financière au prisme de ses crises.

---

<sup>4</sup> Marc Flandreau et Frédéric Zumer, *The Making of Global Finance. 1880-1913*, Paris, OCDE, Development Centre Studies, 2004, p. 7.