

L'Italie et le système financier international de 1861 à 1914

Xavier Ousset

Sous-directeur, Caisse des dépôts et consignations

La Banque d'Italie a décidé récemment de promouvoir une série d'enquêtes et de publications systématiques sur l'histoire de la fonction de banque centrale en Italie¹. Ce programme de recherches sera publié dans une « collection historique de la Banque d'Italie » qui se décompose en trois séries : les documents, les statistiques, les monographies. Un premier ensemble de cinq volumes vient de paraître dont celui du Professeur De Ceccho consacré à « l'Italie et le système financier international de 1861 à 1914 ». Cet article se propose simplement de montrer les points forts éclairés par cette série de documents et mis en valeur dans la synthèse du Professeur De Ceccho. En annexe figurent deux des documents rassemblés qui ont paru particulièrement significatif.

La période qui suit l'Unité italienne jusqu'à la Première Guerre mondiale est caractérisée par une profonde mutation quantitative du système financier international liée au progrès des transports et des communications qui favorise l'internationalisation des rapports économiques. On passe d'un système très décentralisé, dominé par la monnaie métallique, à un système de relations monétaires international fondé sur des Banques centrales réglant la liquidité interne des différents pays et faisant écran entre le marché international et les économies internes. Cette mutation est encouragée par les différents Etats soucieux de mieux contrôler leurs économies nationales.

L'Italie réunifiée passe donc d'un contexte de libre échange, en 1860, à un contexte de nationalisme voire de protectionnisme à la veille de la guerre mondiale.

93

¹ L'Italia e il sistema finanziario internazionale, 1861-1914, sous la direction de Marcello de Cecco, Collana storica della Banca d'Italia, vol. 1, Rome, Editori Laterza, 1990, 1045 p.

Cet article éclaire trois aspects essentiels des finances italiennes : l'insertion dans le système monétaire international, la dette publique italienne, la gestion du change et sa relation avec la dette.

LE CHOIX DU BIMÉTALLISME

L'étude de la période 1861-1914 permet de relativiser l'emprise du Gold Exchange Standard (GES) et de mieux mesurer l'emprise de l'Union Monétaire Latine (UML) et des péripéties du partenariat italien.

Les limites du Gold Exchange Standard

Pendant la plus grande partie du XIX^e siècle, il y a eu deux principaux modèles de référence pour l'organisation monétaire des Etats : le bimétallisme français et le Gold Standard anglais. Et de fait, contrairement à une idée répandue, le bimétallisme a longtemps résisté au Gold Standard jusqu'à la fin du XIX^e siècle et ce dernier n'a jamais été un système pur et dur.

Plusieurs facteurs se sont conjugués permettant au bimétallisme de résister longtemps. Il y a eu avant tout la volonté de certains Etats de préserver une certaine autonomie de leur économie par rapport aux turbulences du marché international : le bimétallisme et la variation de la parité or-argent permettant d'atténuer l'impact des chocs inflationnistes ou déflationnistes liés à un seul métal. Il y a eu aussi l'appui d'un certain nombre de milieux intéressés par la possibilité de spéculer entre les cours officiels et les cours de marché des deux métaux (*Silver lobby* aux Etats-Unis, grandes banques en Europe). Enfin il faut tenir compte des liens historiques et des interdépendances entre certaines économies nationales incitant aux mêmes choix monétaires.

C'est ainsi que la France de Napoléon III, champion du bimétallisme depuis le I^{er} Empire (1803), réussit à maintenir ou attirer dans ce camp de nombreux pays en raison notamment des liens économiques et financiers qu'ils avaient avec elle et entre eux : la Belgique, la Suisse, l'Italie unie, l'Espagne, la Grèce, le Venezuela, la Colombie, le Chili. Les Etats-Unis, devenus dans la deuxième moitié du XIX^e siècle le principal producteur mondial d'argent, soutinrent eux aussi jusqu'à la fin du siècle le bimétallisme.

Le Gold Standard ne devint dominant qu'à partir de 1900, date à laquelle il a déjà gagné à sa cause les deux grandes puissances montantes : l'Allemagne et les Etats-Unis.

La défaite de Sedan, le tribut des 5 milliards de francs en or payés à l'Allemagne ont d'ailleurs joué un rôle important dans le déclin relatif de la place financière française par rapport à l'Europe continentale, notamment vis-à-vis de l'Italie, et dans le renforcement du Gold Standard en permettant à l'Allemagne d'y adhérer.

Mais ce système du Gold Standard était moins strict qu'on ne l'a longtemps cru. Beaucoup d'Etats, pour atténuer l'impact du marché international sur leurs

économies et leurs réserves d'or, organisent un cordon sanitaire constitué de devises, d'avois et de titres étrangers. Cela pour éviter d'avoir à manier trop brutalement le taux d'escompte.

Et de fait, la période 1900-1914 fut marquée par de fortes turbulences internationales. L'action des spéculateurs n'y fut pas étrangère. Dès lors on peut dire que le Gold Standard fut en réalité un système de monnaie plus ou moins régulé par les Etats pour contrer ces turbulences et ces spéculations.

Le partenariat italien au sein de l'Union Monétaire Latine

Ce bref panorama monétaire international permet de mieux situer dans son contexte l'expérience de l'Union Monétaire Latine (UML) et les péripéties du partenariat italien en son sein².

L'Union Monétaire Latine naquit des interdépendances économiques et financières de certains Etats d'Europe continentale et de leur volonté de préserver leurs solidarités. L'expérience Napoléonienne puis le rétablissement économique de la France depuis la Restauration avaient favorisé une certaine hégémonie française sur les pays limitrophes, une forte harmonisation des systèmes monétaires en Europe Centrale ainsi qu'une large circulation des monnaies nationales entre les pays. La découverte de mines d'or en Californie et Australie entre 1848 et 1851 entraîna le renchérissement de l'argent et donc son évaison de la circulation. Mais l'or ne pouvant le remplacer tout à fait dans son rôle de monnaie divisionnaire, il s'ensuivit de nombreuses entraves aux transactions. Les réactions dispersées des Etats qui modifiaient la teneur en argent de leurs monnaies menaçait la libre circulation des monnaies nationales et l'intégration économique et monétaire des différents pays. Aussi, à la demande de la Belgique, la France organisa-t-elle une conférence internationale en 1865 qui donna naissance à l'UML.

95

Une réaction naturelle aux difficultés rencontrées aurait pu être l'adoption du Gold Standard. Mais la France y était hostile en raison à la fois du stock de monnaie française d'argent beaucoup plus important que celui de monnaie en or et de la volonté de la Banque de France de promouvoir ses billets (facilement substituables pour les grosses transactions par de l'or mais beaucoup moins par l'argent). Soucieux de préserver leurs relations économiques avec la France, les trois autres parties (Italie, Belgique et Suisse) se rallièrent au maintien du bimétallisme mais au sein d'une union monétaire organisée qui s'appela l'Union Monétaire Latine.

Les engagements pris au sein de l'UML lui donnaient un caractère proche de l'intégration monétaire : un plafonnement des émissions en monnaie d'argent pour chaque Etat, un rapport fixe or-argent, des monnaies métalliques à teneur fixe et ayant les mêmes caractéristiques, l'engagement d'accepter dans leurs propres caisses sans limite les monnaies d'or et les écus d'argent des autres partenaires et dans la limite d'un plafond la monnaie divisionnaire

² Voir les articles publiés dans le n° 8/9 de la REF, Michel Aglietta, « Les enseignements de l'Union latine pour l'Europe monétaire contemporaine », et Jean-Marie Thiveaud, « L'Union latine : Europe, monnaie et toile d'araignée », in : REF, juin 1989, pp. 19-27.

avec l'obligation pour chaque Etat de la rapatrier contre de l'or et des écus d'argent.

Il s'agissait d'un accord pour 15 ans ouvert à d'autres partenaires éventuels. Et de fait plusieurs Etats rejoignirent l'UML : Grèce, Roumanie, Venezuela, Colombie, Chili et Espagne avec quelques restrictions. Les négociations avec l'Autriche-Hongrie furent interrompues par la guerre franco-prussienne de 1870.

L'UML fonctionna de façon satisfaisante jusqu'en 1871. Mais la défaite de Sedan, l'adoption du Gold Standard par l'Etat allemand grâce au tribut en or payé par la France, aggravèrent la chute du prix de l'argent liée au développement de la production américaine et à la raréfaction de l'or. En particulier les Allemands furent obligés de vendre à bas prix leur argent. Dès lors, l'UML s'efforça jusqu'à la fin du siècle de s'adapter à la nouvelle situation soit en participant aux conférences internationales, soit par des mesures multilatérales des Etats membres, soit enfin par des mesures nationales particulières. Toujours avec la volonté de préserver le bimétallisme.

L'Italie, confrontée aux besoins financiers de la construction du nouvel Etat et de la modernisation du pays éprouva les plus grandes difficultés à respecter les règles définies au sein de l'UML, notamment les plafonds d'émission de monnaie d'argent, facteur aggravé par une politique d'émission excessive de monnaie papier et de longues périodes de cours forcé (1866, 1883, 1894, 1900). Dès lors, par le jeu des échanges et de la spéculation, née du décalage entre les cours officiels et les cours de marché de l'or, de l'argent et du papier-monnaie, on assiste à une accumulation de monnaie divisionnaire italienne, en argent, chez les pays de l'UML, surtout la France et la Belgique.

Le problème de la résorption de cette monnaie divisionnaire pèsera jusqu'à la fin du siècle sur les relations de l'Italie avec ses partenaires. Fort habilement, l'Italie réussira à temporiser en attendant de son renforcement économique et financier. A la conférence de 1878 de l'UML, dans le cadre d'une nouvelle convention, l'Italie s'engage à rapatrier en cinq ans sa monnaie divisionnaire et à la substitution d'une partie de la monnaie papier assez discréditée.

En 1883, l'Italie décide d'abandonner le cours forcé mais de fixer pour les réserves de ses banques d'émission (non encore fusionnées) une proportion de 2/3 d'or et 1/3 d'argent, suivant en cela l'exemple suisse et belge. Cela se traduit par un vaste exode d'argent vers la France. A la conférence de l'UML de 1885, l'Italie et la Belgique faisant cause commune obtiennent des atténuations à leur obligation de rapatrier leurs écus d'argent. Mais de nouveau, en raison du cours du change surévalué de la lire qui engendre des déficits commerciaux croissants et une spéculation sur la rente italienne, on assiste à une évasion massive de monnaie-argent vers l'étranger.

Cette fois, c'est l'Italie qui demande la convocation d'une nouvelle conférence de l'UML qui a lieu en 1893. Elle souhaite en effet rapatrier sa monnaie argent, qui fait de plus en plus défaut en interne (la monnaie papier étant dépréciée), entraînant les échanges et elle veut supprimer un éventuel moyen de chantage de ses partenaires. Dès 1894, l'Italie décrète à nouveau le cours forcé et impose de payer les droits de douane en or. En outre, la réforme

bancaire de 1893 prévoit la possibilité pour les banques d'émission italiennes de détenir 17,5 % de leurs réserves sous forme d'actifs étrangers, sorte d'introduction en Italie du Gold Exchange Standard.

Dans la période troublée qui va de 1900 à 1914 la mobilisation des disponibilités en devises fut continue et favorisa la naissance d'un dialogue constant entre les grandes banques commerciales et la Banque d'Italie.

LA LUTTE POUR MIEUX MAÎTRISER LA DETTE EXTÉRIEURE

Les grands emprunts de l'Etat dominent les rapports internationaux de l'Italie jusqu'en 1914. Trois périodes caractéristiques peuvent être distinguées, se situant toutes les trois dans une phase de boom financier international qui se transforme, peu après les opérations d'émission, en crise : 1863-1865, 1881-1882, 1906. En effet, l'Italie fait partie, pendant toute la période, des pays périphériques les plus tard rejoints par la vague de prospérité et les plus vite atteints lors du reflux par la crise.

Dans ce contexte l'Etat et le système financier italiens sont très dépendants de l'offre de capitaux mais aussi et surtout des opérations extérieures capables de monter et garantir les émissions. Ce n'est que progressivement que l'Italie renforce sa capacité de négociation et d'intervention.

97

1863-1865 : confirmation de la domination de Paris

Dès les premières années de l'unité, les besoins financiers de l'Etat sont énormes en raison du coût de l'indépendance des dettes accumulées par les Etats réunis, et des dépenses engendrées par la construction du nouveau pays.

Il existe bien une épargne italienne mais le système financier local ne semble pas en mesure de la lever et ne peut s'engager vis-à-vis de l'Etat italien. Dès lors le recours à une grande banque étrangère s'impose.

Les Rothschild sont les mieux placés en raison de leur puissance et des liens traditionnels avec les anciens Etats désormais unifiés. Mais l'Etat italien préfère consulter quelques concurrents tels que les Frères Péreire ou des groupes anglais (Fruhling et Goshen, et Hambro) avant de se retourner vers son partenaire privilégié. Les Rothschild garderont dès lors le quasi-monopole du service de la Rente italienne, puisque Paris restera jusqu'en 1914 la place de loin la plus importante pour les transactions internationales italiennes.

L'emprunt de 1863 acheté ferme par la Banque Rothschild fut un plein succès, notamment à Paris, et la banque en gardera pour elle une part significative, ce qui lui permettra par la suite de faire pression sur le gouvernement italien pour le détourner de la concurrence.

De fait, poussé par des besoins financiers impérieux liés à la construction du nouvel Etat et au réarmement pour préparer la guerre contre l'Autriche,

L'Etat italien est courtisé par différentes banques concurrentes françaises ou anglaises. Cela lui permet d'arracher aux Rothschild de nouveaux prêts. Mais finalement, dans un contexte de crise internationale, de déficits croissants et poussée par un ultimatum des Rothschild, l'Italie déclare en 1866 sa monnaie inconvertible et cesse d'emprunter à l'étranger.

1881-1882 : effort pour sortir de l'orbite française

Au cours des années 70, l'Italie commence à envisager son retour à la convertibilité. Mais les Rothschild contactés sont peu ouverts à l'idée d'un grand emprunt d'autant que la France, après Sedan, traverse une passe assez dure et ne recouvrera la convertibilité qu'en 1878. En outre la crise tunisienne de 1881 conduit le gouvernement français à bloquer toute initiative des Rothschild en faveur de l'Italie.

Dès lors la voie est ouverte à la concurrence. Ce sont les banques anglaises et avant tout la maison Hambro qui vont monter l'opération d'emprunt (1881-1882) permettant le retour à la convertibilité. Cet emprunt est significatif à plusieurs points de vue. Il révèle tout d'abord une capacité de négociation accrue de l'Italie qui, par l'intermédiaire de la Banca Nazionale, assume formellement l'emprunt, obtient des conditions bien meilleures que celles des emprunts des années 70, et voit la place accordée à ses banques commerciales élargie. Il remarque ensuite une perte d'influence de la place de Paris au profit des milieux financiers allemands. En effet pour pallier les difficultés de placement, sur la place de Paris, de la seconde tranche de l'emprunt de convertibilité, le consortium italo-anglo-français fait appel à la Deutsche Bank. L'influence et le rôle des banques allemandes par rapport aux emprunts italiens ne fera que croître dans les années suivantes aussi bien au niveau des émissions qu'à celui du soutien des cours.

Ceci coïncide avec le renversement des alliances qui se traduit en outre par un « échange » de titres italiens absorbés par les Allemands contre des titres russes achetés par les Français vers la fin des années 80. Il faut ajouter qu'en l'occurrence la politique étrangère est en contradiction avec une réalité difficilement contournable : l'interdépendance économique et financière de la France et de l'Italie.

1906 : retour à une plus grande autonomie

La situation de l'Italie et de ses finances au début du xx^e siècle change rapidement. Dans un contexte international marqué par les guerres (conflits des Boers et conflit russo-japonais) et un relâchement de son alliance avec l'Allemagne, l'Italie connaît un net assainissement économique et financier marqué par le redressement de la balance des paiements, le gonflement des réserves de la Banque d'Italie qui dépassent en 1906 celles de la Banque d'Angleterre, le rapatriement massif de la Rente italienne, l'excédent du budget de l'Etat et une forte croissance économique. Cela coïncide avec une très forte exportation de capitaux de la France et de l'Angleterre au début du siècle. En outre l'accord commercial franco-italien de 1898 permet la réouverture du marché français à l'Italie.

C'est pourquoi, lorsque l'Italie décide en 1906 de lancer un grand emprunt de conversion de la Rente, ce sont de nouveau les Rothschild qui sont chef de file du consortium en charge de l'opération.

Mais l'Italie est devenue un partenaire beaucoup plus musclé en raison à la fois de sa santé financière et de la structuration de son système financier : elle dispose désormais d'une seule banque centrale d'émission, la Banque d'Italie qui n'a aucun intérêt commercial dans l'opération d'emprunt, et de solides banques commerciales connectées au système financier européen, telles que la Banca Commerciale Italiana et le Credito italiano.

C'est pourquoi les Rothschild sont bien obligés d'accepter de collaborer avec d'autres banques européennes et les conditions de lancement de l'opération sont complètement changées.

C'est le gouvernement italien qui assume le risque financier. Le consortium franco-anglo-allemand n'intervient pas en prise ferme mais seulement comme un syndicat de trésorerie qui s'engage, pour un montant plafonné, à rembourser les porteurs de rente refusant la conversion et à acquérir pour le compte du gouvernement italien des titres de rente pour en stabiliser le cours.

LA LONGUE DÉPENDANCE DU TAUX DE CHANGE PAR RAPPORT À LA RENTE

99

Selon le mécanisme théorique du Gold Standard, pour maintenir la convertibilité de la monnaie, la seule politique efficace passe par l'ajustement du taux d'escompte aux mouvements des réserves.

En fait, entre 1861 et 1914, la variation des taux de change et la politique monétaire des Etats sont loin de se réduire à ce mécanisme simple et brutal. Le système monétaire est très largement un système de monnaie manœuvré à la fois par le Gouvernement et par les spéculateurs, les uns pour profiter des tendances du marché international et même les manipuler, les autres pour atténuer voire contrer ces tendances et leurs effets économiques et financiers.

L'Italie est un exemple typique de cette situation tout en présentant une spécificité essentielle : la dépendance par rapport à Paris.

La dépendance italienne par rapport à la place de Paris

Jusqu'à la fin du XIX^e siècle le système financier italien reste marqué par de nombreuses faiblesses. Celles-ci viennent s'ajouter aux difficultés financières et économiques liées au déficit chronique des finances publiques et de la balance des paiements. Elles résident dans la faiblesse des institutions et organismes financiers et le morcellement des marchés : pas de Banque centrale unifiée, pas de banques commerciales suffisamment solides pour piloter des émissions, assumer les risques de placement et tenir le cours des titres, cloisonnement des marchés financiers lié à des circuits de financement

à taux privilégiés, rareté du bon papier commercial, dévalorisation des effets de commerce, pas de marchés secondaires actifs, tendance à l'immobilisation des actifs financiers.

Cette situation favorise une dépendance financière par rapport à l'étranger et plus particulièrement à la France en raison d'interdépendances économiques traditionnelles et de la puissance du système bancaire français. Il faut cependant rappeler qu'en termes commerciaux c'est la France qui est dépendante puisque le solde de la balance commerciale au cours de la période est régulièrement excédentaire en faveur de l'Italie.

La dépendance financière de celle-ci en revanche, se retrouve dans le rôle essentiel des banques étrangères et avant tout des Rothschild dans l'émission et la gestion de la dette publique. Elle se retrouve aussi dans l'importance des places étrangères, essentiellement de Paris dans le placement et la négociation des titres de cette dette. Même si celle-ci est très largement placée auprès des épargnants italiens, il demeure encore en 1906 un stock de 10 % de la rente détenue par l'étranger. Enfin le taux d'escompte français joue un rôle directeur par rapport au taux italien qui est obligé de se maintenir à 2 points au-dessus.

La dépendance du taux de change par rapport à la rente

Ce n'est que vers la fin de la période, c'est-à-dire au début du xx^e siècle que la dépendance du taux de change italien par rapport au cours de la rente se détend. Pour comprendre cette dépendance il faut avoir présent à l'esprit le poids considérable de la dette publique italienne qui en 1906 dépassait encore les 8 milliards de livres.

Compte tenu des masses financières en jeu et des différentiels de cours de la rente qui pouvaient se creuser entre l'Italie et la France, il est facile de comprendre les mouvements de capitaux que cela pouvait engendrer, le plus souvent, d'ailleurs, sous forme d'exode de monnaie d'argent vers la France. Ces mouvements de cours et donc de capitaux furent amplifiés à la fois par la complexité des circuits de placement de la rente avec de nombreux intermédiaires, par les différentiels de cours entre l'or et l'argent et par les règles de convertibilité favorisant de continuelles spéculations. Ainsi les mouvements de capitaux liés à l'évolution du cours de la rente ont-ils longtemps influencé sinon déterminé le cours du change de la lire.

Un bon exemple de cette dépendance est fourni par l'offensive financière menée par la France contre l'Italie après le renversement des alliances en 1882, pendant laquelle la France fait chuter le cours de la rente et par là le cours de la lire.

Dans ce contexte on comprend les réticences du gouvernement italien à s'en remettre au taux d'escompte pour maintenir la convertibilité non seulement en raison des effets économiques néfastes mais aussi de la relative inefficacité de l'instrument par rapport aux mouvements de capitaux compte tenu des faiblesses du système financier ci-dessus décrites et du caractère dominant de la place de Paris et du taux d'escompte français.

Dès lors, le gouvernement italien s'en remet au cours forcé de la monnaie

(de 1866 à 1883 et de 1894 à 1900) ou, le reste du temps, à un régime de semi-convertibilité lorsque les marchés internationaux inondent de capitaux même les économies périphériques.

Parallèlement, l'Etat italien ne cesse de surveiller le cours de sa rente sur la place de Paris et d'essayer de le soutenir. C'est particulièrement flagrant dans la période de graves difficultés financières qui va de 1881 à 1895 au cours de laquelle il joue tour à tour sur des campagnes de presse en France, l'appui des banques allemandes, et des arbitrages effectués par les banques italiennes à la demande et avec des ressources fournies par le Trésor, lui-même s'étant endetté à court terme, notamment auprès des Rothschild.

Cependant au début du xx^e siècle la relation entre le taux de change et le cours de la rente se détend sous l'effet conjugué de plusieurs forces. Le poids financier relatif de la rente se réduit ainsi que le pourcentage de celle-ci détenu par l'étranger. Les flux de la balance des paiements, notamment de la balance commerciale, se développent rapidement. L'afflux des économies des émigrés joue un rôle de plus en plus important. Parallèlement le système financier italien s'est structuré et fonctionne beaucoup mieux. Ainsi la nouvelle variable clé jouant sur le taux de change n'est plus le cours de la rente mais le taux d'intérêt. C'est ce dont prennent conscience les responsables financiers italiens tels que Bonaldo Stringher, Directeur de la Banque d'Italie au début du xx^e siècle.

L'analyse de cette période allant de 1861 à 1914 fait donc émerger quelques points saillants :

- l'affirmation tardive et incomplète du Gold standard et de ses mécanismes d'ajustement ;
- le maintien de l'Italie dans la zone d'influence financière de la France malgré la concurrence des banques étrangères allemandes à partir de 1881, le rôle des banques anglaises étant curieusement limité ;
- le renforcement progressif du système financier italien grâce à la structuration du système bancaire et à l'assainissement financier du début du xx^e siècle ;
- l'impact essentiel des économies des émigrés à partir du début du xx^e siècle sorte de « *deus ex machina* » du redressement financier italien ;
- l'impact croissant des Etats-Unis sur le système monétaire international à la fois comme producteur de métaux précieux (découvertes d'or vers 1848-1851, d'argent à partir des années 60) comme pays d'immigration (économies des émigrés) et comme puissance économique montante.

Lettre de Giacomo Grillo, directeur général de la Banca nazionale del Regno, à Everard A. Hambro, gérant de la maison C.J. Hambro & Son de Londres.

20 avril 1883

Monsieur le Baron,

J'ai eu l'avantage de vous écrire le 17 courant pour vous remettre le texte officiel de l'exposition financière de Monsieur Magliani.

En répondant à votre honorée du 11 courant, je vous présente avant tout mes meilleurs remerciements pour l'envoi des documents relatifs aux Banques de votre pays et pour les renseignements précieux que vous me donnez si gracieusement à leur égard.

Je regrette cependant de vous avoir donné tant de peine puisque c'est vous-même qui avez voulu vous occuper de la réunion des pièces qui m'ont été transmises.

C'est avec plaisir que je réponds à vos demandes sur notre politique monétaire et que je vous donne les renseignements que vous désirez.

D'après l'introduction du cours forcé en Italie, qui a eu lieu en 1866, les mouvements du taux de l'escompte ont cessé d'être dans les facultés des Banques d'émission. Depuis lors jusqu'au 12 avril courant, il fallait à ces Banques l'approbation du Gouvernement pour élever ou abaisser leur taux. Mais le fait de l'ouverture des guichets a rendu aux Banques d'émission ce pouvoir dont elles jouissaient auparavant. De façon que désormais rien n'empêche la Banque Nationale comme les Banques mineurs de changer le taux de l'escompte lorsqu'elles le jugent convenable.

La circulation fiduciaire des Banques d'émission italiennes doit être couverte pour un tiers par la réserve métallique et ne peut dépasser le triple de leur capital versé. Ces Banques sont au nombre de six, mais la nôtre représente à elle seule les 2/5 de la circulation cartière et par conséquent du capital cumulatif des ces six Banques.

Ce seront donc les mouvements du taux de notre Banque qui auront le plus d'influence sur le marché et c'est justement à ces mouvements que nous aurons recours, comme le font les autres grandes Banques, si le besoin s'en fera sentir.

Pour le moment, le danger d'un drainage de l'or ne semble pas exister. Il est fort satisfaisant de voir avec quel calme et quelle confiance notre public a accueilli le grand événement de l'ouverture des guichets. Le nombre de ceux qui se présentent aux guichets est fort restrictif et en général on paraît préférer le papier, qui est passé dans les habitudes du pays. En outre les changes étrangers ne nous sont pas défavorables. Le papier sur France est au pair et à quelque moment même au-dessous ; le chèque sur Londres se trouve ici aux environs du cours de Paris. Enfin le taux actuel de l'escompte est en Italie plus haut qu'ailleurs, ce qui facilite plutôt l'entrée des capitaux dans le pays que leur sortie.

Si toutefois les choses devaient se modifier, c'est-à-dire si les changes tournaient en notre défaveur, de façon à menacer notre stock métallique, nous

agirons de même que votre grande Banque et celle de France, c'est-à-dire nous élèverons encore le taux de notre escompte. Je suis bien convaincu que l'escompte dans notre pays devra rester longtemps au-dessus du vôtre et du français de 2 % environ ; mais il arrive chez nous comme chez vous que, à côté d'un taux officiel de 5 %, vient se placer l'escompte privé à 1/2 ou 3/8 au-dessous. Dans ce moment nous sommes précisément dans cette condition d'après spécialement la concurrence des escompteurs étrangers qui viennent prendre du bon papier italien à meilleur marché que la Banque Nationale. Cela explique le mouvement des changes en notre faveur.

On me dit que votre Banque n'a pas un seul taux d'escompte et qu'elle ménage le prix de son argent suivant les diverses catégories de ses clients. Je vous saurai gré si vous voudrez bien me donner quelques détails à ce propos.

J'espère que ces explications suffiront à vous satisfaire. Je me tiens du reste toujours à votre disposition pour tout renseignement à ce sujet.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Baron, l'expression de mes sentiments les plus distingués.

Votre très dévoué
G. Grillo

Lettre de Edoardo de Launay, ambassadeur d'Italie à Berlin, à Max von Berchem, sous-secrétaire impérial aux Affaires extérieures.

103

Berlin, 15 février 1888

D'après un télégramme très réservé de M. Crispi des raisons politiques auxquelles le Gouv[ernement] français n'est pas étranger produisent une forte dépression des fonds italiens à la Bourse de Paris. Son Excellence me charge de demander au Chancelier si la haute Banque Allemande pouvait et par quel moyen produire une réaction salutaire contre le marché français. M. Crispi désirerait une réponse aussi prompte que possible. Je vous serais très obligé, cher Comte, de m'indiquer dans quel sens il convient de répondre à cette demande quelque insolite qu'elle puisse paraître, tout à fait en dehors de ma compétence. Mais il est de fait, que soit dans ce cas, soit pour le traitement usé à l'égard de 250/m.[ille] ouvriers italiens occupés sur territoire français et qu'en voudrait contraindre à repatrier, soit même par un discours prononcé récemment vers nos frontières à Briançon, par M. Flourens, etc. etc. la France ne pouvant pas nous attaquer de front, nous fait une guerre sourde par sentiment de dépit contre nos alliances.