



## Informazioni su questo libro

Si tratta della copia digitale di un libro che per generazioni è stato conservata negli scaffali di una biblioteca prima di essere digitalizzato da Google nell'ambito del progetto volto a rendere disponibili online i libri di tutto il mondo.

Ha sopravvissuto abbastanza per non essere più protetto dai diritti di copyright e diventare di pubblico dominio. Un libro di pubblico dominio è un libro che non è mai stato protetto dal copyright o i cui termini legali di copyright sono scaduti. La classificazione di un libro come di pubblico dominio può variare da paese a paese. I libri di pubblico dominio sono l'anello di congiunzione con il passato, rappresentano un patrimonio storico, culturale e di conoscenza spesso difficile da scoprire.

Commenti, note e altre annotazioni a margine presenti nel volume originale compariranno in questo file, come testimonianza del lungo viaggio percorso dal libro, dall'editore originale alla biblioteca, per giungere fino a te.

## Linee guide per l'utilizzo

Google è orgoglioso di essere il partner delle biblioteche per digitalizzare i materiali di pubblico dominio e renderli universalmente disponibili. I libri di pubblico dominio appartengono al pubblico e noi ne siamo solamente i custodi. Tuttavia questo lavoro è oneroso, pertanto, per poter continuare ad offrire questo servizio abbiamo preso alcune iniziative per impedire l'utilizzo illecito da parte di soggetti commerciali, compresa l'imposizione di restrizioni sull'invio di query automatizzate.

Inoltre ti chiediamo di:

- + *Non fare un uso commerciale di questi file* Abbiamo concepito Google Ricerca Libri per l'uso da parte dei singoli utenti privati e ti chiediamo di utilizzare questi file per uso personale e non a fini commerciali.
- + *Non inviare query automatizzate* Non inviare a Google query automatizzate di alcun tipo. Se stai effettuando delle ricerche nel campo della traduzione automatica, del riconoscimento ottico dei caratteri (OCR) o in altri campi dove necessiti di utilizzare grandi quantità di testo, ti invitiamo a contattarci. Incoraggiamo l'uso dei materiali di pubblico dominio per questi scopi e potremmo esserti di aiuto.
- + *Conserva la filigrana* La "filigrana" (watermark) di Google che compare in ciascun file è essenziale per informare gli utenti su questo progetto e aiutarli a trovare materiali aggiuntivi tramite Google Ricerca Libri. Non rimuoverla.
- + *Fanne un uso legale* Indipendentemente dall'utilizzo che ne farai, ricordati che è tua responsabilità accertarti di farne un uso legale. Non dare per scontato che, poiché un libro è di pubblico dominio per gli utenti degli Stati Uniti, sia di pubblico dominio anche per gli utenti di altri paesi. I criteri che stabiliscono se un libro è protetto da copyright variano da Paese a Paese e non possiamo offrire indicazioni se un determinato uso del libro è consentito. Non dare per scontato che poiché un libro compare in Google Ricerca Libri ciò significhi che può essere utilizzato in qualsiasi modo e in qualsiasi Paese del mondo. Le sanzioni per le violazioni del copyright possono essere molto severe.

## Informazioni su Google Ricerca Libri

La missione di Google è organizzare le informazioni a livello mondiale e renderle universalmente accessibili e fruibili. Google Ricerca Libri aiuta i lettori a scoprire i libri di tutto il mondo e consente ad autori ed editori di raggiungere un pubblico più ampio. Puoi effettuare una ricerca sul Web nell'intero testo di questo libro da <http://books.google.com>



## A propos de ce livre

Ceci est une copie numérique d'un ouvrage conservé depuis des générations dans les rayonnages d'une bibliothèque avant d'être numérisé avec précaution par Google dans le cadre d'un projet visant à permettre aux internautes de découvrir l'ensemble du patrimoine littéraire mondial en ligne.

Ce livre étant relativement ancien, il n'est plus protégé par la loi sur les droits d'auteur et appartient à présent au domaine public. L'expression "appartenir au domaine public" signifie que le livre en question n'a jamais été soumis aux droits d'auteur ou que ses droits légaux sont arrivés à expiration. Les conditions requises pour qu'un livre tombe dans le domaine public peuvent varier d'un pays à l'autre. Les livres libres de droit sont autant de liens avec le passé. Ils sont les témoins de la richesse de notre histoire, de notre patrimoine culturel et de la connaissance humaine et sont trop souvent difficilement accessibles au public.

Les notes de bas de page et autres annotations en marge du texte présentes dans le volume original sont reprises dans ce fichier, comme un souvenir du long chemin parcouru par l'ouvrage depuis la maison d'édition en passant par la bibliothèque pour finalement se retrouver entre vos mains.

## Consignes d'utilisation

Google est fier de travailler en partenariat avec des bibliothèques à la numérisation des ouvrages appartenant au domaine public et de les rendre ainsi accessibles à tous. Ces livres sont en effet la propriété de tous et de toutes et nous sommes tout simplement les gardiens de ce patrimoine. Il s'agit toutefois d'un projet coûteux. Par conséquent et en vue de poursuivre la diffusion de ces ressources inépuisables, nous avons pris les dispositions nécessaires afin de prévenir les éventuels abus auxquels pourraient se livrer des sites marchands tiers, notamment en instaurant des contraintes techniques relatives aux requêtes automatisées.

Nous vous demandons également de:

- + *Ne pas utiliser les fichiers à des fins commerciales* Nous avons conçu le programme Google Recherche de Livres à l'usage des particuliers. Nous vous demandons donc d'utiliser uniquement ces fichiers à des fins personnelles. Ils ne sauraient en effet être employés dans un quelconque but commercial.
- + *Ne pas procéder à des requêtes automatisées* N'envoyez aucune requête automatisée quelle qu'elle soit au système Google. Si vous effectuez des recherches concernant les logiciels de traduction, la reconnaissance optique de caractères ou tout autre domaine nécessitant de disposer d'importantes quantités de texte, n'hésitez pas à nous contacter. Nous encourageons pour la réalisation de ce type de travaux l'utilisation des ouvrages et documents appartenant au domaine public et serions heureux de vous être utile.
- + *Ne pas supprimer l'attribution* Le filigrane Google contenu dans chaque fichier est indispensable pour informer les internautes de notre projet et leur permettre d'accéder à davantage de documents par l'intermédiaire du Programme Google Recherche de Livres. Ne le supprimez en aucun cas.
- + *Rester dans la légalité* Quelle que soit l'utilisation que vous comptez faire des fichiers, n'oubliez pas qu'il est de votre responsabilité de veiller à respecter la loi. Si un ouvrage appartient au domaine public américain, n'en déduisez pas pour autant qu'il en va de même dans les autres pays. La durée légale des droits d'auteur d'un livre varie d'un pays à l'autre. Nous ne sommes donc pas en mesure de répertorier les ouvrages dont l'utilisation est autorisée et ceux dont elle ne l'est pas. Ne croyez pas que le simple fait d'afficher un livre sur Google Recherche de Livres signifie que celui-ci peut être utilisé de quelque façon que ce soit dans le monde entier. La condamnation à laquelle vous vous exposeriez en cas de violation des droits d'auteur peut être sévère.

## À propos du service Google Recherche de Livres

En favorisant la recherche et l'accès à un nombre croissant de livres disponibles dans de nombreuses langues, dont le français, Google souhaite contribuer à promouvoir la diversité culturelle grâce à Google Recherche de Livres. En effet, le Programme Google Recherche de Livres permet aux internautes de découvrir le patrimoine littéraire mondial, tout en aidant les auteurs et les éditeurs à élargir leur public. Vous pouvez effectuer des recherches en ligne dans le texte intégral de cet ouvrage à l'adresse <http://books.google.com>



# LA PAIX MONÉTAIRE

À LA

## CONFÉRENCE DE GÈNES

PAR

### LUIGI LUZZATTI

SÉNATEUR - MINISTRE D'ÉTAT



ROMA

LIBRERIA DI SCIENZE E LETTERE

PIAZZA MADAMA, 19-20

1922

HJ197  
.L97

Library of



Princeton University.

The  
Benjamin Strong  
European War Collections





# LA PAIX MONÉTAIRE

À LA

## CONFÉRENCE DE GÈNES

PAR

**LUIGI LUZZATTI**

SÉNATEUR - MINISTRE D'ÉTAT



ROMA

LIBRERIA DI SCIENZE E LETTERE

PIAZZA MADAMA, 19-20

1922

—  
**PROPRIETÀ LETTERARIA**  
—

---

Roma, Tipografia del Senato del Dott. G. Bardi.

*Publication faite sous les auspices des Caisses d'Épargne,  
des Banques Populaires, de l'Institut du Travail et des Comités  
pour le développement des petites industries des trois Vénéties.*

JAN 22 '29  
L. H. J. 197  
Pan de ce lieu

H. J. 197  
197  
(RECAP)

**498806**



*A Sua Eccellenza Luigi Luzzatti,*

*Nel momento che i Governi, dopo la terribile calamità bellica, stanno per radunarsi a Genova, per cercare di restituire all'Europa la pace politica ed economica, il pensiero dei Vostri ammiratori ricorre a Voi, primo, autorevole assertore di quei provvedimenti, che ancora agli inizi dell'immenso conflitto, vaticinando gli orrori e la paralisi europea, l'Eccellenza Vostra profetava negli storici convegni di Villa d'Este e di Parigi.*

*Quelle sane, e a quel tempo ardite proposte, fra il tumulto delle armi e gli odi degli esasperati nazionalismi, furono applaudite, ma non ufficialmente studiate, e l'Europa si trova oggi in uno stato di anarchia finanziaria, con le fonti di produzione stremate.*

*Ma la Storia deve essere pure scritta, e noi, Eccellenza, mentre da tutto il mondo stanno per convenire al Ligure Golfo i rappresentanti delle Nazioni, sentimmo il dovere di ricordare a loro, che Voi, Maestro, con le proposte e gli studi, contenuti nei discorsi sulla « Paix Monétaire » avevate intuito lo sbandamento finanziario, e proposto il rimedio, che unicamente oggi, dopo gli orrori che si sono riversati sui Popoli stanchi e desiderosi di pace operosa, i Governanti tentano con fatica di attuare.*

*E noi, Italiani, che all'Estero, siamo spesso dipinti come degli impreparati, a questi eminenti Delegati vogliamo, se l'Ec-*

cellenza Vostra ci consente l'onore, fare omaggio del suo libro, nella speranza che quelle proposte riesaminino con benevolenza per ridare all'Europa in cose essenziali la pace invocata.

Maestro, d'accordo con le Casse di Risparmio, le Banche Popolari (che non saranno le ultime ad essere beneficate, se si attueranno i Vostri studi e le vostre proposte) e con gli Istituti per il Lavoro delle tre Venezie, costituenti a favore della Piccola Industria il primo gradino delle istituzioni da Voi create, Vi chiediamo l'onore di poter far pervenire ai Delegati delle Nazioni il Vostro libro, perchè possa essere argomento delle loro meditazioni e dei loro savi consigli.

E non stupisca V. E. che le Istituzioni del risparmio popolare prendano questa iniziativa, non tanto per onorarVi, ma per giovare a sè stesse, poichè il primo fattore del ritorno al benessere consiste appunto nella ripresa economica, nell'onesta e prudente amministrazione del credito, che tutto compendia, commerci e industrie, e segnatamente di queste ultime le piccole, le più umili e oscure, le quali dall'avviamento della produzione, dal rifiorire degli scambi e delle esportazioni attendono la loro fortuna.

Così, le Istituzioni da Voi create rivendicheranno all'Italia e al suo illustre Statista l'aver primi intraveduta la via per raggiungere la pace economica.

Venezia, 12 Febbraio 1922.

Il Presidente della Cassa di Risparmio di Venezia  
ANGELO PANCINO

Il Presidente della Federazione delle Banche Popolari Venete  
GIOVANNI SEGATI

Il Presidente dell'Istituto per il Lavoro  
BEPPE RAVÀ.

---

---

---

# INTRODUCTION

---

## Histoire d'une idée

---

La terrible crise monétaire du 1907 venait d'éclater aux Etats Unis d'Amérique, en laissant à l'Italie juste le temps d'effectuer la conversion de la rente de l'Etat du 4 au 3 et demi pour cent, opération des plus heureuses, soit pour le coût minimum, soit pour l'effet durable. L'orage de la crise monétaire, qui avait si terriblement éclaté aux Etats Unis d'Amérique, franchit l'Atlantique et s'abattit furieux sur l'Angleterre, sur la France, sur l'Allemagne et sur tous les autres peuples de l'Europe. La Banque de France, la même année (1907), dut aider deux fois la Banque d'Angleterre et tandis que, selon la légende pleine de signification scientifique, le Roi Midas manquait de tout et avait seulement une abondance d'or, lequel lui était inutile, le monde économique, tout en surabondant des variétés de production, ne pouvait s'en servir faute d'or. La confiance qui fait briller l'or par sa présence, était remplacée par la crainte d'une crise universelle, le faisant briller... seulement par son absence. Ce fut alors que je présentai un programme concis et clair, soutenant la nécessité d'examiner les origines et le développement de la crise monétaire et de bourse, en se plaçant à un *point de vue international* pour la recherche de remèdes internationaux. Tous les marchés monétaires sont solidaires plus dans le mal que dans le bien, et il est impossible à un seul Etat de se soustraire aux effets d'une crise monétaire universelle. C'est pourquoi il fallait convoquer d'urgence la *conférence internationale pour la paix monétaire*, qui aurait trouvé son point d'appui dans les sains intérêts de toutes les Nations.

On proposait l'urgence de modifier les lois réglant bien des Banques d'émission, vieux instruments usés, incapables de faire face aux crises monétaires. Et je disais alors que si *les Etats Unis avaient une seule grande Banque d'émission, ainsi qu'a fait la Suisse, malgré le lien fédéral, les occasions et les probabilités de crises diminueraient et l'on protégerait plus régulièrement les difficultés monétaires des marchés nord-américains*. Et en effet les Etats Unis, qui savent tirer quelque bien de leurs maux, effectuèrent aussitôt après la crise la grande enquête sur les banques, s'adressant aux compétents (aux experts) de tous les pays, et créèrent ce système de banques sur la base de l'unité or, d'une solidité à toute épreuve.

En outre la Conférence Internationale pour la paix monétaire aurait dû examiner les emprunts réciproques entre les Banques d'émission et la formation des portefeuilles étrangers en or. Pour cette étude la Belgique et l'Italie pouvaient offrir l'exemple de leur expérience. L'ayant étudié en Belgique, déjà dès 1883 je conseillai à la Banque d'Italie l'usage du portefeuille étranger, et, Ministre du Trésor, grâce aux changes favorables dans le monde entier, j'augmentai avec succès l'emploi de nos abondantes réserves métalliques en valeurs d'Etat anglaises. En somme, dès lors je songeais à un Comité permanent international formé des représentants des Trésoreries et des Banques d'émission, exprimant tout ce qu'il y a d'universel dans la circulation de la monnaie. Et je prouvais que les grands Etats du monde auraient bien mieux à faire dans leur intérêt et dans celui de l'humanité, que d'ensevelir l'or, ainsi que l'on fait, dans les Banques et dans les Trésoreries, en une lutte acharnée pour en mettre le moins possible à la lumière du jour. Et tout cela n'empêche pas, mais empire au contraire, les voyages continuels et désastreux de l'or, lorsque les achats de change étranger dépassent la dépense de la monnaie effective. Déjà depuis ce temps-là, je démontrai l'inévitable coïncidence de ces formidables problèmes monétaires avec ceux qui se mêlent au cours des changes.

L'Institut de France qui, il y a vingt-trois ans, m'avait fait l'honneur de m'élire membre effectif, à la place du grand Gladstone, que j'y ai alors commémoré, exprima le désir, en un moment où les effets américains de la crise duraient encore (1908), de connaître mon avis sur ce sujet si important et si difficile. Je lus alors une note, qui donna lieu à bien des discussions, et qui avait ce titre: *Une Conférence internationale pour la paix monétaire* (1).

(1) Cette Note est publiée dans ce volume.

L'idée d'une conférence pour la paix monétaire, foyer de réformes et de perfectionnements, le chèque international commun pour éviter les dangereux et stériles voyages de l'or, les heureux effets de la solidarité, laquelle sauvait des isolements pernicioeux sans nuire aux justes autonomies nationales, l'aide que les Etats les plus forts doivent donner aux plus faibles, même dans l'intérêt des forts, voilà tout ce que j'ai dit au milieu des applaudissements de ce savant aréopage, sans me leurrer, sans leurrer. Et je concluais ainsi: « *Illustres collègues, je sais que mon projet n'est pas de ceux qui sont destinés au triomphe d'un jour à l'autre; pour mûrir peut-être a-t-il besoin de la triste expérience de maux encore plus grands. Mais je suis habitué à cette patience obstinée. Lorsque, il y a un quart de siècle, avec quelques autres collègues de la Chambre italienne (Sonnino, Giolitti, Rudinì etc., etc.), je luttais contre les déficits cachés dans le budget par un Ministre habile et fatal, je dis que lorsque les vides, en grandissant, auraient été visibles et aucune habileté n'aurait pu les cacher, alors la vertu éducatrice du déficit aurait imposé les réparations salutaires. Ce fut ainsi qu'il arriva: aujourd'hui on a fait la conversion de la rente, qui sera gravée dans l'histoire des finances (Vifs applaudissements). Je ne m'étonnerais guère si l'on devait attendre une autre crise pour provoquer les mesures salutaires que j'ai pris la liberté d'exposer à cet Institut de France, le plus grand centre de progrès humain, étant le plus libre foyer d'initiatives scientifiques* ».

Cette proposition fit son chemin parmi des consentements, des réserves et même de non petits plagiats. J'ai toujours aimé les vols de mes idées, comme un moyen efficace de diffusion! Mais tout cela sera dit dans mon livre; pour le moment, j'aime à rappeler ici que le 15 et 16 avril 1912, les plus petites Banques d'émission de l'Europe (celles qui précèdent bien des fois les plus grandes dans les audacieuses initiatives du bien) s'étaient réunies à Bruxelles pour établir entr'elles de durables accords inspirés par les principes de la mutualité. Leurs conclusions sont si importantes, qu'elles méritent d'être rappelées dans l'histoire de l'économie. Elles proposaient: 1° *la création d'un service de mandats internationaux, au profit des titulaires des comptes-courants dans les Banques d'émission; 2° un Clearing international chargé de liquider les crédits et les dettes de toute Banque adhérente, au moyen des compensations.*

Il est évident qu'il y a là la reproduction exacte de la pensée capitale de la *Note*, lue par moi à l'Institut de France; et l'on invoque même la continuité obligatoire des Conférences, ainsi que je le pro-

posais moi-même en 1907-1908, pour rendre possible (ce sont les mots de la Réunion de Bruxelles) *la coopération efficace des banques d'émission dans les circonstances exceptionnelles*. Tandis que ces alliances se concluaient et les projets étaient traduits en actions, ainsi que faisaient les Banques de la Suède, de la Norvège et du Danemark pour les chèques et pour les compensations, et avec l'organisation admirable de l'Union postale, aboutissant au siège de Berne, liquidateur universel de dettes et de crédits, opération jugée *a priori* presque impossible à cause de tous ces différents systèmes de monnaies et de billets de banque, voilà qu'éclatait le terrible conflit de 1914. Ce fut alors qu'à la réunion de *Villa d'Este* (1) (août 1915), à laquelle ont pris part, avec les Italiens, des hommes parmi les plus vaillants de la France scientifique et politique, et ensuite à Paris le 27, 28, 29 avril 1916, au Palais du Sénat, je fis les propositions correspondant à la gravité du moment. La défense des Alliés contre l'Allemagne et l'Autriche-Hongrie était alors plus héroïque, plus acharnée que jamais.

« Pourquoi », me suis-je écrié avec tout l'élan de mots jaillissant de mon cœur, « pourquoi ceux qui versent ensemble leur sang, ne « doivent-ils pas unir les puissances de leurs institutions financières, pour « tempérer les changes, pour faciliter les paiements rendus plus faciles « par un système universel de chèques, pour balancer les dettes avec « les crédits en une grande chambre de compensation (clearing house), « universelle comme les douleurs des combattants, libératrice autant « que leurs résistances historiques? Pourquoi le front financier ne doit-il « compléter, couronner le front unique politique et militaire? » Et tout le monde applaudissait, tout le monde votait avec une unanimité

(1) Ce fut une des premières réunions politiques de Français et d'Italiens convoquée par l'Italie-France, fondée après les *tristes épisodes* du *Manouba* et du *Carthage*. C'est moi qui ai fondé en Italie cette Société avec Bissolati, Barzilai, Cavaliéri etc.; en France on avait Clémenceau, Pichon, Barthou etc. A *Villa d'Este* les Français étaient représentés par Barthou, Pichon, Hanotaux, George Raphaël Lévy, Landry etc. et par des industriels de premier ordre.

Je pourrais publier ma correspondance, échangée après la Réunion de *Villa d'Este*, avec le Ministre du Trésor, Monsieur Rubini qui se déclarait favorable à mon projet, ainsi qu'avec les Directeurs des Banques d'émission italiennes, qui eux aussi partageaient mon point de vue.

Maintenant il me suffit de la signaler. La dernière lettre de Rubini favorable à mon idée, date du 13 octobre 1914; du 10 et du 19 octobre de la même année datent celles des Directeurs Généraux de la Banque d'Italie et de la Banque de Naples.

de consentements, jusqu'au jour de la réflexion, lorsque les décisives victoires militaires des Alliés, la défaite irrévocable des ennemis, au lieu de la fraternité dans les affaires, élevait le germe de l'égoïsme, l'héritage des aïeux !

Mon programme était simple. Créer dans la guerre les institutions de la paix économique, lesquelles auraient survécu à la guerre même... L'ordre du jour, proposé à Villa d'Este et à Paris, accepté à l'unanimité, était à peu près tel que suit :

*La Conférence internationale parlementaire du Commerce fait vœu que les Gouvernements alliés se mettent immédiatement d'accord pour nommer un Comité permanent, ayant siège à Paris, composé des représentants techniques des Trésoreries des Etats et des Banques d'émission, chargés d'étudier et de proposer toutes les mesures pouvant atténuer les déplacements de l'or et constituer une Chambre de compensation, dans le but de modérer la tension du change entre les pays alliés.*

Dans la salle du Sénat de France j'invoquais l'exemple des jours historiques de la Révolution française, lorsque on créait un nouveau monde, celui de la démocratie, et parmi les horreurs des guerres civiles et européennes, naissaient les institutions, qui honorent encore la France, l'humanité, et je finissais ainsi mon discours :

« Tandis que nos adversaires conduisent une guerre de destructions « barbares (ces jours-là ils s'acharnaient contre Reims et sa Cathédrale deux fois sacrée), préparons à l'Europe purifiée par le malheur, « l'hospitalité d'institutions réparatrices » .

Mais, hélas, ces appels trop applaudis ont été vains. Aujourd'hui la situation monétaire de l'Europe est la preuve douloureuse du manque de ces mesures, qui auraient représenté, et qui représenteraient encore, une bonne action et une bonne affaire pour tous les peuples malheureux. Et si les peuples pauvres en or sont malheureux, les riches qui en étouffent ne sont pas heureux non plus. Si dans tous les centres nationaux avaient fonctionné des Chambres locales de compensation, si, unies à travers les instituts d'émission, elles avaient créé, de même que les banques du Moyen Age, *une monnaie de compte* unifiant tant de monnaies saines et mauvaises, de titres différents, aujourd'hui les changes n'auraient pas atteint ces hauteurs, dont tout le monde souffre, exaspéré par les spéculations, dernière expression de l'égoïsme impuni dans les affaires malsaines, que l'on ne vainc pas avec le Code Pénal, mais par la concurrence puissante des institutions sérieuses et irréprochables. Quand l'Italie était partagée en sept Etats, il

y avait sept changes; les unions, ici comme ailleurs (Allemagne, Alsace-Lorraine pour la France), firent disparaître les avidités monétaires; mon projet, ou un autre visant au même but, sauverait la situation.

Je suis un illusionné, mais je mourrai dans cet espoir : que les peuples, qui se sont battus l'un à côté de l'autre, qui ont souffert ensemble, qui sont morts pour la cause de la civilisation, trouvent les énergies morales et économiques pour s'entendre sur les *échanges* et sur les *changes*, pour inviter à cet accord toutes les nations, les vainqueurs et les vaincus, modérant les âpretés douanières et monétaires et acheminant ces malheureuses sociétés humaines, trop inhumaines encore, à ces fédérations fécondes en affaires, sans lesquelles les excès du mal peuvent conduire au triomphe de ces démagogues, qui seraient une autre forme d'invasions barbares sorties de nos entrailles, prenant leur triste origine des conflits des classes sociales.

---

---

## Une • Conférence internationale pour la paix monétaire

(Note pour l'Institut de France) (1)

---

La crise de circulation et de Bourse de 1907 ne sera ni la dernière, ni la plus grave. L'immensité de la production industrielle qui grandit chaque jour en étendue et en intensité, la création prodigieuse de valeurs de toutes sortes qui la représentent, même en dehors des titres d'État, la domination toujours croissante qu'exerce la Bourse sur tous les genres d'industrie, grâce à la transformation générale des entreprises individuelles en sociétés anonymes par actions, transformation exigée par l'importance de plus en plus forte des capitaux nécessaires et par la division forcée des risques, la concurrence toujours plus âpre et la constitution des trusts de formes diverses, qui s'appliquent à l'étouffer et à la remplacer, dans un temps plus ou moins rapide, par des prix de monopole, l'action encore obscure et parfois capricieuse de la démocratie la plus puissante qui soit et la plus implacable dans les affaires, j'entends celle des États-Unis d'Amérique, telles sont les causes variées qui rendront sans doute les crises de circulation monétaire et de Bourse plus fréquentes encore dans l'avenir qu'elles n'ont été dans le passé. Les gonflements de valeurs, les *booms* prennent d'ordinaire naissance aux États-Unis d'Amérique, et, comme des courants océaniques, comme un *Gulf-Stream* de la Bourse, traversent les mers pour exalter la spéculation européenne et y préparer des crises inévitables.

Quand celles-ci ont éclaté, apparaît tardivement (presque toujours trop tardivement) l'action préservatrice des banques d'émission qui, par des relèvements successifs d'escompte, cherchent à défendre les réserves monétaires du pays et les réserves légales des banques elles-mêmes en tâchant de séparer les bonnes des mauvaises affaires...

(1) Note lue en 1908 par M. Luzzatti à l'Institut de France (Académie des Sciences morales et politiques).

Je dis « trop tard », parce qu'aucun État ni aucune banque d'émission n'a le courage d'arrêter, au fur et à mesure, l'élévation artificielle des valeurs par le relèvement de l'escompte, lorsqu'il serait possible encore d'écartier la crise inéluctable qui s'avance.

Quand le cuivre montait à 113 livres sterling la tonne et que cette augmentation excessive se répercutait sur le cours du Rio-Tinto ou des autres Compagnies, alors, pour les banques d'émission, c'était vraiment le cas de réagir.

Mais notre sagesse en matière de banque se réduit à intervenir par des élévations d'escompte, par la faculté de réclamer la consignation des titres aux joueurs à la baisse, lorsque la crise a déjà éclaté!

Et l'effet de ces erreurs et de ces excès apparaît clairement dans ces espèces de *débauches de la Bourse* qui se font jour aux États-Unis et ailleurs.

Dans ce siècle plein de contradictions criantes, où, par exemple, on voit dans un même pays concurremment avec la croissance toujours plus formidable et plus coûteuse des armements et des dépenses militaires, grandir également de jour en jour le budget de la paix sociale, où l'on voit les divers États multiplier tout ensemble, entre eux, les préparatifs de guerre sur terre et sur mer, et les conférences pour la paix, dans ce siècle plein d'impiété et de pitié, épris de violence et de persuasion, pourquoi ne pourrait-on pas songer à établir des institutions économiques internationales qui, par leur utilité réciproque, faciliteraient la consolidation de la fraternité humaine?...

C'est de cet ordre d'idées que s'inspire mon projet de *Conférence internationale pour la paix monétaire* exposé dans deux articles de la *Neue Freie Presse*, de Vienne (en novembre et décembre de l'année dernière), qui ont donné lieu à de graves controverses et à d'importantes déclarations. Je citerai simplement, parmi celles-ci, et par raison de déférence, celle de l'illustre Lexis, professeur à l'Université de Göttingue, qui est peut-être le premier des écrivains monétaires de notre temps, celle de notre éminent confrère Raffalovich, celle du secrétaire général de la Banque d'émission d'Autriche-Hongrie, celle de votre ancien ministre M. Cochery, et j'en ometts bien d'autres : car vous croirez sans peine que les correspondances et les jugements particuliers que j'ai reçus à ce sujet, si je les publiais, rempliraient un volume.

Et cela, précisément, me montre qu'il y a dans l'air une idée nouvelle : c'est que la suprême sagesse des États ne saurait se réduire

à laisser éclater les crises violentes et terribles qui ravagent les pays, comme les tempêtes, pour les purifier.

C'est que tous les marchés économiques et financiers sont solidaires dans le mal comme dans le bien, et peut-être plus dans le mal que dans le bien; qu'il n'est plus possible, en pareille matière, de regarder égoïstement brûler la maison du voisin, et que, par l'entrelacement de plus en plus intime de tous les intérêts, les mesures prises en faveur des uns, des faibles, des plus frappés, viennent en aide aux autres, aux puissants, à ceux qui croient ou espèrent être à l'abri de toute contagion.

Quant à moi, j'ai pensé qu'une partie plus ou moins grande (ce n'est pas ici le lieu de l'examiner) des crises de circulation se trouvent liées à certains vices organiques et techniques des Trésoreries et des Banques d'émission. Les rapports entre les Trésoreries des États et les Banques d'émission sont faits souvent pour aggraver les crises, comme sont faites aussi pour les aggraver les pratiques vieilles de quelques banques d'émission.

Aujourd'hui, tout le monde reconnaît que les rapports entre le Trésor et les Banques d'émission aux États-Unis sont si vicieux et si défectueux qu'ils préparent les crises pendant les périodes sereines, et qu'ils les aggravent lorsque l'orage a éclaté. C'est la fabrication de la monnaie de papier stérile d'intérêts greffée sur un autre papier productif. De même, chacun sait que, sans la vénération de l'Angleterre pour les institutions du passé, l'opinion de ses économistes et de ses hommes d'affaires aurait conduit ce pays à tempérer la trop rigide continence de ses méthodes d'émission.

Au contraire, les règlements des Banques d'émission qui ont été formulés dans la seconde moitié du dernier siècle (je note parmi eux le règlement de la Banque d'Italie) préviennent autant que possible les crises et y pourvoient, sans qu'il soit besoin de recourir à la suspension de l'*Act* de Peel, comme cela est arrivé en Angleterre, de même qu'ils maintiennent l'élasticité de la circulation dans les temps difficiles, sans supprimer la garantie nécessaire des encaisses métalliques, et sans surexciter la circulation refrénée par une taxation croissante des billets qui excèdent les conditions normales.

A notre époque, si féconde en congrès et en conférences, qui manquent parfois, il est vrai, de conclusions, mais qui projettent sur le monde des semences non toujours perdues, quelle raison pourrait-il y avoir d'écarter une proposition ainsi présentée: « que, par l'initiative

de la France, la plus grande puissance monétaire du monde, à qui personne ne peut disputer l'honneur des inspirations fécondes tendant au bonheur du genre humain, avec le consentement de l'Italie, qui a su pendant ces derniers temps gouverner ses finances et sa circulation de telle façon qu'à travers des variations inévitables, ses billets à cours forcé valent plus que les billets changeables en or de tous les autres pays, avec l'appui de l'Autriche-Hongrie qui, par la sage modestie de sa politique étrangère, jouit d'une heureuse situation internationale, soit convoquée à Paris une Conférence internationale où les représentants techniques des Trésoreries d'Etat et des Banques d'émission exposeraient et compareraient ensemble les rapports réciproques de ces institutions, et surtout les règlements des banques de circulation dans leur essence et discipline intime? »

En comparant ensemble ces divers instruments de la circulation, les uns rouillés, les autres flexibles, sans imposer des solutions de majorité ou de minorité, en agissant par la seule vertu de la persuasion et de l'intérêt bien entendu, en considérant toute cette matière dans ses relations avec les crises de circulation, pendant les périodes où celles-ci se préparent et au moment où elles éclatent, quels progrès théoriques et pratiques ne réaliserait-on pas? Quels fonds d'expériences communes, quel patrimoine riche de faits et de lois techniques, ne réunirait-on pas pour le bien de tous?

Comme il nous plairait d'entendre là des délégués de la Suisse, de ce pays, si petit mais qui tient une place très large dans la géographie morale des nations, admirable dans son patriotisme et implacable dans le soin de ses intérêts, raconter aux délégués des États-Unis d'Amérique pour quelles puissantes raisons techniques on a passé, chez eux, de la multiplicité des banques d'émission, banques d'Etat, cantonales, banques libres, comme à Genève, à l'unité de circulation, et cela sous un régime fédéral analogue à celui des États-Unis d'Amérique!

Et il me plairait aussi que les délégués italiens du Trésor et de la Banque d'Italie pussent expliquer comment, par l'effet de mesures établies au Trésor et rendues plus intensives dans la Banque, une partie de nos réserves d'or (excédents de caisse de l'Etat, encaisses métalliques des banques d'émission) trouvent des emplois avantageux à l'étranger.

Quand j'étais Ministre du Trésor, j'ai employé ainsi les excédents d'or des caisses publiques, en souscrivant 30 millions à l'émission de

bons du Trésor anglais, qui a suivi la guerre des Boers. Et la Banque d'Italie, conformément à la loi peut comprendre dans les réserves qui couvrent tous ses billets en circulation des bons du Trésor d'États étrangers et des comptes courants à l'extérieur.

La Belgique nous dirait les admirables résultats du portefeuille étranger dans sa Banque nationale.

Voilà des faits qu'on ignore, et combien d'autres encore! En les réunissant et en les confrontant, on créerait de grands courants de saine opinion publique, et on provoquerait la réforme spontanée des législations sur la circulation.

Une Commission internationale, siégeant à Paris, recueillerait tous les documents utiles, les classerait, les comparerait, les tiendrait au courant, formerait comme un foyer perpétuel d'où sortiraient les améliorations et les perfectionnements du régime des Banques.

Dans cette Conférence internationale, on étudierait aussi, en les rapprochant, les règlements communs des Bourses, des *chèques*, on examinerait les rapports d'affaires des banques d'émission entre elles.

Aujourd'hui, tandis que les banques d'escompte et de finances ont de fréquentes et intimes relations d'un pays à l'autre, les banques d'émission restent presque inaccessibles dans leur majesté solitaire, et ne communiquent qu'exceptionnellement entre elles. Il faut qu'elles descendent de leur trône aristocratique et qu'elles ressentent plus vivement l'effet des courants d'affaires internationales.

La Conférence que je voudrais convoquer fixerait des réunions périodiques, alimentées par la Commission permanente. On y étudierait l'opportunité de chèques et de virements entre les Banques d'émission, et les chèques et virements créeraient naturellement les chambres de liquidation (*Clearing houses*) internationales et avec tous ces moyens, spontanément accueillis par la vertu même de leur excellence, on épargnerait l'or, *qui brille par sa présence dans les temps faciles et par son absence dans les temps difficiles*.

J'ai ici, sous la main, une splendide proposition de M. Jules Herz, directeur de la Banque impériale du Crédit foncier autrichien privilégié, lequel en adhérant cordialement à mon projet, développe un plan remarquable pour établir un mouvement d'affaires de banque internationales par le moyen des assignats et des virements, principalement entre l'Autriche-Hongrie et l'Allemagne.

Pourquoi, par exemple, la Banque d'émission de France ne pourrait-elle pas recevoir dans des conditions à établir l'or dû à la Banque

d'Italie, en l'inscrivant au compte de celle-ci, et en effectuant ses paiements pour elle? Des ouvertures de comptes égales se feraient de la part de la Banque d'Italie, envers celle de France, et ainsi un avantage naîtrait d'un autre, des affaires engendreraient des affaires.

La nécessité commence déjà à créer les rapports de cet ordre, la Conférence les perfectionnerait.

En octobre 1906, la Banque nationale d'Égypte devait retirer de la Banque d'Angleterre 500.000 livres sterling en or, dont elle avait besoin pour couvrir l'émission de ses billets. On convint et cela peut-être pour la première fois, de ne pas faire d'expédition effective d'or. Les 500.000 livres sterling furent inscrites au crédit de la Banque égyptienne et déduites de l'encaisse de la Banque d'Angleterre. Dans la Cité, on estime que le principal mérite de cette opération sera de faire récupérer la somme en or par la Banque d'Angleterre plus vite que si elle avait été effectivement exportée.

Et ici apparaît la plus délicate de mes propositions, celle qui provoque les plus vives contradictions. Au lieu de participer à cette bataille pour l'or à coups de relèvements d'escompte dans les moments de crise, ne vaudrait-il pas mieux, non par l'emploi de la force (qui, à vrai dire, est impraticable en pareille matière), ni même par le recours à la majorité des voix (qui est encore une forme de violence), mais par la vertu propre de l'intérêt éclairé, multiplier les cas, aujourd'hui exceptionnels, de prêts en or faits par les banques d'émission *entre elles*, en raison de l'évidente solidarité de tous les marchés dans les crises de circulation.

De même qu'il est impossible de limiter, de décentraliser la peste qui s'irradie d'un point à tous les autres, et qu'il en résulte un régime spécial de préservation et de répression pour l'hygiène humaine, de même la réciprocité du remède et du secours s'impose, en temps de crise financière, au profit des marchés les plus exposés.

Et, à cet égard, je sens le besoin de dissiper un soupçon : on suppose que nous voudrions accaparer les réserves d'or de la Banque de France, pour en faire bénéficier les pays atteints. C'est tout le contraire qui est la vérité. Nous voulons aider la France dans les prêts d'or qu'elle pratique, ne pas lui laisser à elle seule cette tâche et cette responsabilité.

Si, dans la crise qui a éclaté l'an passé et qui n'est pas encore terminée, l'institution que je préconise avait fonctionné, le Trésor et la Banque d'Italie auraient pu offrir, eux aussi, au moins cent millions de francs d'or à la Banque d'Angleterre.

Il s'établirait, selon moi, spontanément, une sorte de division du travail dans cette *assistance internationale pour l'or*, pour ainsi parler et sans précision rigoureuse, car l'Angleterre, qui est le marché où les trafics d'or sont les plus importants, n'a pas besoin d'aide proprement dite, mais de coopération dans certains moments, qui deviendraient moins fréquents si elle consentait à atténuer l'extrême rigueur de son système d'émission.

La France, l'Italie et la Russie pourraient faire des prêts à l'Angleterre; l'Autriche à l'Allemagne (comme elle a commencé à le faire l'an dernier); et, de cette façon, l'Angleterre pourrait venir plus largement au secours des États-Unis.

Voilà du moins comment les choses se présentent aujourd'hui: demain elles pourront se retourner: qui sait si les pays assistants ne deviendront pas les pays assistés! Il ne faut jamais oublier la loi de solidarité dans le mal comme dans le bien, qui opère malgré nous.

Et ne soyez pas surpris de ce que, dans mon projet, l'Italie, la Russie, l'Autriche-Hongrie puissent donner de l'or, ayant encore le cours forcé ou ne faisant pas partout, à caisse ouverte, le change en or de leurs billets. Mais c'est pour cela même qu'en cas de crise, elles ressentent moins durement les effets centrifuges des courants métalliques.

Tout cela deviendrait visible, patent dans la Conférence que je rêve. Que si, pour des raisons politiques, et par cela même médiocres, quelqu'un des États voulait s'abstenir, il jouirait quand même, comme les autres, des bénéfices de l'institution, de l'union nouvelle en vue de la paix monétaire.

Un de nos éminents confrères, M. Raffalovich, parlant avec une bienveillance un peu soupçonneuse de mon projet, a dit qu'il en craignait les effets, parce « qu'il diminuerait la responsabilité des coupables et des ignorants qui doivent, à son avis, payer leurs fautes, et ne guérir qu'à leurs propres frais... »

Je le remercie de cette observation, parce qu'elle renferme la meilleure constatation que je puisse désirer de l'efficacité de mon dessein. Toutes les sociétés humaines liées par la loi de solidarité sont obligées d'aider les faibles, *même coupables*, par égoïsme plus encore que par altruisme, parce que les effets des maux d'autrui, sous la forme de l'habitation malsaine, de l'ivrognerie, comme des crises financières ou autres, vont rayonnant sur les habitants des maisons salubres, sur les sobres, et sur l'épargne du peuple prévoyant.

Mes chers Confrères, je sais que ma proposition n'est pas de celles qui sont destinées à triompher au premier jour: pour mûrir, elle réclame peut-être la triste expérience de malheurs pires que ceux que nous venons de subir. Mais je suis habitué à la patience opiniâtre. Lorsque, il y a un quart de siècle, d'accord avec un petit nombre de mes collègues de la Chambre italienne (Rudini, Giolitti, Sonnino, etc.), je dénonçais les trous dissimulés dans le budget italien par un ministre habile et fatal, je disais que lorsque ces trous, en s'élargissant, deviendraient assez évidents pour que personne ne pût plus les cacher, alors la « vertu éducatrice du déficit » nous imposerait les réparations nécessaires. Il en est advenu ainsi. Et nous avons pu convertir notre rente par une opération heureuse qui restera peut-être dans l'histoire de la finance.

Je ne m'étonnerai donc pas s'il nous faut attendre une autre crise pour décider les mesures salutaires que j'ai pris la liberté de vous exposer devant cet Institut de France qui est le plus grand centre vivant de progrès humain, parce qu'il est le plus libre foyer des initiatives scientifiques (1).

(1) Lettres de M. Caillaux, ministre des finances et de M. Julius Herz, directeur de la Bodencredit Anstalt (Wien) à propos de la note de M. Luzzatti à l'Institut de France.

« Paris, 6 mars, 1908.

« Mon cher Ministre et ami,

« Votre plan a mon plein assentiment. Vous pouvez compter que vous aurez mon plus complet appui, à la seule condition toute naturelle que les bases d'entente soient équitables pour nous comme pour les autres.

« Pas de réponse encore de la Suisse en ce qui concerne l'accord monétaire au sujet duquel j'essaierai de mettre en œuvre l'idée que vous me suggérez.

.....

« Bien votre

« J. CAILLAUX ».

« Brioni, 25 mars 1908.

« Monsieur le Ministre,

« Je suis chargé par S. E. M. le baron Plener et par les autres membres du Comité du « Mitteleuropäischen Wirtschaftsverein » de renouveler leur invitation et de vous prier, M. le Ministre, de leur faire l'honneur de tenir votre discours sur votre projet à l'assemblée générale de la dite Société, qui aura lieu fin avril.

« Nous espérons tous que l'état de votre santé vous permettra de faire le voyage à Vienne.

« Veuillez être assuré que l'accueil le plus chaleureux vous sera réservé...

« JULIUS HERZ

« Directeur de la Bodencredit Anstalt. Wien ».

---

---

## La grande discussion sur la paix monétaire à la Conférence internationale du Commerce.

Convoquée à Paris dans le Palais du Luxembourg (Sénat)

le 27, 28 et 29 avril 1916

---

M. LE PRÉSIDENT (1) indique que la première question à examiner est l'internationalisation des lois sur les Sociétés. Mais M. Luigi Luzzatti ayant demandé de prendre la parole au début de la séance, et Sir John

(1) La séance inaugurale s'est ouverte le jeudi 27 avril 1916, à deux heures et demie, dans la salle De Broesses, au Palais du Luxembourg (Sénat), sous la présidence de M. Charles Chaumet, Député de la Gironde, Président de la Commission de la Marine de Guerre, ancien Ministre.

Au Bureau avaient pris place: MM. Charles Chaumet, Président du Comité Parlementaire français du Commerce; Aristide Briand, Président du Conseil des Ministres, Ministre des Affaires Etrangères; Clémentel, Ministre du Commerce; Touron, Vice-Président du Sénat; Abel, Vice-Président de la Chambre des Députés; Millebrand, Député, ancien Ministre; Steeg, Sénateur, ancien Ministre; Eugène Baie, Secrétaire-Général de la Conférence.

Au banc du Secrétariat: MM. Landry, Député, secrétaire-général du Comité Parlementaire français du Commerce; Pavia, Député, ancien Sous-Secrétaire d'Etat du Trésor, secrétaire-général du Comité Parlementaire italien du Commerce; Sinclair, ancien Député, secrétaire honoraire du *Commercial Committee* de la Chambre des Communes; Coquet, Conseiller du Commerce extérieur, secrétaire-général du Comité Parlementaire français; le baron Guy T'Kint de Roodenbeke, du Bureau permanent de Bruxelles.

Honoraient la séance de leur présence:

S. Exc. M. Raymond Poincaré, Président de la République;

S. Exc. Lord Bertie of Thame, Ambassadeur de Grande-Bretagne;

S. Exc. M. T. Tittoni, Ambassadeur d'Italie;

S. Exc. le Baron Matsui, Ambassadeur du Japon;

S. Exc. M. Iswolsky, Ambassadeur de Russie;

S. Exc. M. le Baron Guillaume, Envoyé extraordinaire et Ministre plénipotentiaire de S. M. le Roi des Belges;

Randles n'y ayant pas fait objection, la Conférence aura à examiner en ordre principal la question de l'institution d'une Chambre internationale de Compensation. La parole est donnée à son rapporteur, S. Exc. M. LUIGI LUZZATTI, Ministre d'État, ancien président du Conseil.

Tandis que l'illustre homme d'État monte à la tribune, une émouvante ovation lui est faite par tous les délégués.

Il prononce le magistral discours suivant :

Messieurs et chers Collègues,

Monsieur Ribot, Ministre des Finances, cher et vénéré ami, Je dois remplir aujourd'hui un pénible devoir, car je parle en souffrant, et je me recommande à votre bienveillance. (*Applaudissements*).

Je parle en souffrant, et certainement la grippe, l'influenza, m'a fait oublier certaines souplesses de votre langue admirable, qui, dans sa clarté objective et dans ses nuances, exprime les plis et les replis des plus intimes pensées morales et techniques. (*Mouvement d'attention*).

Ajoutez que (heureusement pour moi, parce que je l'aime autant que ma famille), je porte à l'étranger, toujours, mon ineffaçable ac-

S. Exc. M. João Chagas, Envoyé extraordinaire et Ministre plénipotentiaire de la République Portugaise;

S. Exc. Mil. R. Vesnitch, Envoyé extraordinaire et Ministre plénipotentiaire de S. M. le Roi de Serbie.

Prenaient place, après eux, les chefs des délégations parlementaires, les représentants des gouvernements alliés près la Conférence, dont la liste précède le compte-rendu. Plus de quatre cents délégués, parlementaires et représentants des grands organismes économiques, emplissaient la salle.

Parmi ces derniers, on remarquait notamment :

M. de Zujovitch, ancien Président du Conseil, ancien Ministre des Affaires étrangères de Serbie, Président de l'Académie royale;

M. Doumer, Sénateur, ancien Président de la Chambre des Députés;

M. Hanotaux, ancien Ministre des Affaires Etrangères;

M. Pichon, Sénateur, ancien Ministre des Affaires Etrangères;

M. Etienne, Député, ancien Ministre;

M. Delombre, ancien Ministre du Commerce;

M. Lebrun, Député, ancien Ministre des Colonies;

M. Lourties, Sénateur, ancien Ministre du Commerce;

M. Maurice Ajam, Député, ancien Sous-Secrétaire d'Etat;

M. Poirrier, Sénateur, ancien Président de la Chambre de Commerce de Paris;

M. Dupont, Sénateur, Président du Comité français des Expositions à l'Etranger;

M. Pallain, Gouverneur de la Banque de France;

M. Lyon-Caen, Membre de l'Institut, Doyen honoraire de la Faculté de Droit;

M. Petit, Président du Tribunal de Commerce de la Seine; etc., etc.

cent vénitien. (*Vive hilarité*). Mais, comme il est universellement admis, que, dans la vie future, les deux idiomes, plus particulièrement connus et parlés, seront la langue de Dante et celle de Pascal, je m'engage avec vous, si vous me suivez avec attention, puisque ma vieillesse se rapproche de cette vie future, à améliorer mon accent français! (*Applaudissements et vive hilarité*).

Messieurs et chers Collègues,

Il s'agit d'une question extrêmement aride et extrêmement grave. J'y pense depuis quelque temps, depuis cinquante ans (*Rires*), mais toutes les fois qu'on croit l'avoir résolue, les difficultés renaissent. Ce que je dois examiner aujourd'hui a été discuté par des Allemands, naturellement, qui, par un privilège de la nature, savent tout, possèdent tout, connaissent tout et sont les précurseurs de toutes les vérités humaines et divines... N'est-ce pas vrai? (*Rires*).

Je croyais, dans mon ingénuité, exprimer sur ce sujet une idée nouvelle. Eh bien! figurez-vous qu'un Allemand, que personne ne connaissait, en a réclamé la propriété.

Bien sûr qu'il est permis aux professeurs allemands de ne pas me connaître; mais de mon côté je me réserve une égale faculté. (*Rires et applaudissements*).

Les Italiens et les Français ont aussi discuté cette question si difficile; les Anglais un peu moins, parce que, comme vous le savez, ils ont l'habitude de s'en tenir toujours à la stricte réalité; ils n'échappent pas sans doute à l'idéal, mais ils mettent trop de réalité dans leur idéal.

Ma note à l'Institut de France, dont j'ai le grand honneur d'être un membre effectif, avec un des hommes les plus illustres de Rome, le sénateur Villari, ma note à l'Institut de France porte ce titre: *Une Conférence internationale pour la paix monétaire*. Quelle en fut l'origine? La grande crise monétaire qui a éclaté, comme vous savez, aux Etats-Unis d'Amérique, en 1907, et qui, comme un cyclone dévastateur, traversa, selon son habitude, l'Atlantique, s'abattit sur l'Europe, sur les Etats principaux, comme sur les petits, car les crises monétaires ne font pas de compliments! Tous les pays qui croient y échapper, lorsqu'elle éclate, se trompent, parce qu'il y a une solidarité économique, dans le mal comme dans le bien, et plus dans le mal que dans le bien. (*Très bien! Très bien!*)

Alors nous avons vu la Banque d'Angleterre, deux fois, à peu de distance, avoir recours à l'aide de la Banque de France, qui y a na-

turellement et cordialement consenti; et la Banque d'Autriche-Hongrie a consenti les mêmes facilités à la Banque d'Allemagne.

Je n'étais pas alors au pouvoir, mais j'avais donné le conseil de prêter cent millions à la Banque d'Angleterre. Le Gouvernement italien a hésité. Vous connaissez les Gouvernements: lorsqu'ils peuvent s'abstenir de faire des actes un peu singuliers, ils le font! (*Rires et applaudissements*). Enfin, je ne vous assure pas que, si j'avais tenu alors les rênes du Gouvernement, je n'eusse pas eu d'hésitation, parce que, dans l'opposition, on est toujours très courageux! (*Rires et applaudissements*). Il n'en est pas moins vrai que, comme Ministre du Trésor, j'ai toujours eu horreur de garder des dépôts en or sans les faire fructifier, et je me rappelle que lorsque j'ai recueilli 500 millions d'or, pour préparer la conversion, grâce à des circonstances favorables et à l'appui moral de la France, nous n'avons pas eu besoin d'avoir recours à son appui financier; mais si nous avions eu besoin, la France nous aurait aidés; je suis très content de le dire, à l'honneur de la France, mais je suis encore plus content de ne pas y avoir eu recours pour l'honneur de mon pays. (*Applaudissements*). On m'a demandé alors d'employer beaucoup de dizaines de millions en Bons du Trésor anglais; je l'ai fait utilement pour la finance italienne.

C'est alors, en 1907-08, que j'ai demandé la réunion d'une Conférence, au cours de laquelle les représentants des Ministères du Trésor et des Banques d'émission, après avoir fait un examen de conscience pour ce qui concerne leur organisation et l'inefficacité de leurs moyens d'action sur les crises monétaires (mon cher ami Pallain, je ne faisais pas allusion à la Banque de France) (*Rires*) prendraient ensemble des résolutions dont l'exécution serait surveillée par un Comité permanent siégeant à Paris. Je ne parlais pas alors d'un billet de banque international, quoique mon cher ami Georges-Raphaël Lévy (je ne sais s'il assiste à cette séance...)

M. GEORGES-RAPHAËL LÉVY, *de l'Institut*. — Mais oui.

M. LUZZATTI. — ...dans sa jeunesse et j'espère aussi dans sa maturité, car il est toujours jeune d'esprit, en avait fait la proposition. Je suis plus timide que lui en cette matière; je n'ai pas eu ce courage-là, surtout pour des raisons d'ordre politique; mais j'ai demandé une réforme dans l'organisation des trésoreries et des banques d'émission; chèques émis sur le même type afin de faciliter les paiements à l'étranger, aboutissant à la Chambre des Compensations Internationales. Elle aurait pour tâche de réduire le déplacement de l'or, de sim-

plifier les difficultés de la situation, de régulariser, sinon de supprimer, le cours du change sur l'étranger dès qu'il dépasse le *point de l'or*.

Mon projet, naturellement, provoqua une grande discussion, particulièrement en France, en Italie, en Allemagne et aussi en Angleterre. J'ai eu de sincères approbations et de sincères contradictions et je n'oublierai jamais l'appui que m'a donné alors, avec une grande force de raisonnement technique, comme c'est sa coutume, un des hommes les plus compétents, M. Neymark, l'éminent directeur du *Rentier*, ici présent. Ai-je bien prononcé? (*Oui, oui*).

A la bonne heure! Je vous ai demandé l'absolution plénière pour mon accent. Lorsque j'ai un défaut de prononciation, pensez à ma ville natale de Venise, si héroïque dans son attitude actuelle, comme dans son attitude ancienne! (*Applaudissements*).

Or, j'acceptai la polémique franchement, nettement, parce qu'une seule pensée m'agitait: les douleurs provoquées par cette crise, la recherche du moyen de les adoucir, de les atténuer. A dire la vérité, certains éloges m'étaient suspects; ils venaient particulièrement du côté de l'Allemagne, et, je vous le dis franchement, j'ai toujours admiré les Allemands, mais d'une admiration mêlée de beaucoup de soupçons, même au temps de notre alliance. (*Rires*).

Or, un beau jour, j'ai fait le silence. Je n'ai pas repris la défense de ma thèse, je me suis tu, contrairement à l'affirmation de Pascal qui dit: « les saints ne se turent jamais ». Je ne suis pas un saint, au contraire, mais je suis un homme opiniâtre quand je défends une cause que je crois bonne. On m'a alors attaqué violemment en Allemagne, en disant que je me taisais, car j'étais l'humble serviteur de la France. Or, vous savez que je suis l'ami dévoué de la France, et c'est parce que je suis l'ami dévoué de la France, que je suis aussi le serviteur dévoué de ma patrie. (*Applaudissements*). Mais c'est un Français qui m'a fait taire. Je n'ai pas pu le dire alors; mais, si vous le permettez, je vous en ferai l'aveu publiquement aujourd'hui, parce que cela se rattache à la question qui nous occupe. Le Français qui m'a fait taire alors, par un cri de patriotisme très sincère et très vibrant, jeté dans une lettre que je garde, c'est le gouverneur de la Banque de France, M. Pallain, que j'ai eu l'honneur de connaître en 1872, lorsqu'il était Directeur général des douanes, sous les auspices du grand Léon Say, dont le nom est gravé inoubliablement dans mon esprit et particulièrement dans mon cœur. (*Applaudissements*).

« Prenez garde », me disait cet homme si plein de prudence, même lorsqu'il donne des conseils aux amis (*Rires*), parce que le caractère d'un homme dans sa position c'est de ne pas trop se compromettre, même pour défendre la vérité (*Rires*). « Prenez garde, certains éloges doivent vous avertir qu'il s'agit d'une méthode pour soutirer l'or (c'était sa phrase) des coffres de la Banque de France et de la Banque d'Angleterre pour les mettre dans les coffres de la Banque d'Allemagne qui en avait besoin, qui en a toujours besoin » (*Rires*). C'est exact, bien qu'il s'agisse d'une Banque admirablement administrée et dont nous devons étudier l'organisation technique, parce que je suis de ceux qui prennent leur bien où il le trouvent. (*Très bien! très bien!*)

Mais aujourd'hui, ce doute grave qui m'a imposé le silence, tourne en notre faveur.

Je vous demande l'alliance des Trésoreries d'Etat et des Banques d'Emission des pays alliés pour faciliter la circulation, pour la diminuer, pour diminuer le déplacement de l'or, pour régulariser le change, pour avoir une grande Chambre de Compensation Internationale régie par les Banques d'Emission de la Quadruple Entente qui contribueraient à obtenir ces résultats.

On soupçonnait, en 1908, des ennemis cachés de vouloir profiter de cette nouvelle organisation. Aujourd'hui, il s'agit d'éliminer entièrement ces soupçons et de faire quelque chose d'utile en faveur des seuls Alliés.

Enfin, Messieurs, je vous demande, comme nous avons limité les zones militaires, nous devons aussi avoir, dans certaines circonstances, l'occasion de limiter le front économique et le front financier. (*Applaudissements. Quelque bruit au fond de la salle.*)

Je me tourne vers ceux qui protestent; moi qui suis né dans le sérail, j'en connais les détours (*Rires*), et je leur dis: je comprends certaines observations qui viennent de la montagne (*Vive hilarité*), mais je donnerai des éclaircissements qui dissiperont entièrement les soupçons. (*Applaudissements*).

Il ne s'agit pas ici de faire des bénéfices extraordinaires les uns sur les autres, il s'agit de faire acte de solidarité en gardant sa pleine autonomie. (*Très bien!*)

Nous avons essayé, Messieurs, d'empêcher la spéculation sur les denrées alimentaires en proposant des lois de maximum et tant d'autres mesures étranges; je ne ferai pas de tort à la mémoire de mon illustre ami Ribot en lui demandant s'il connaît toutes les dispositions

que son ministère a publiées là-dessus; moi, je ne les connais pas toutes dans mon pays, parce que, tous les jours, il y a quelque nouveauté et, tous les jours, il y a quelque décret de maximum. Pour les denrées alimentaires les plus nécessaires à la vie, les céréales, on a pris des accords internationaux, afin d'empêcher la spéculation.

Si Gladstone et Cobden (Gladstone, ce grand Anglais pour l'Italie contre le roi de Naples, dont les paroles avaient plus de valeur qu'une armée victorieuse), s'il revenait, il ne comprendrait pas tout ce qui arrive aujourd'hui. Nous aussi, nous avons de la difficulté à nous y adapter, mais la nécessité nous y oblige (*Rires*), et nous avons pris des mesures internationales grâce auxquelles la France et l'Italie ont renoncé à la liberté du commerce des blés et en ont consigné le monopole aux Anglais qui nous pourvoient de blés, les transportent dans nos pays et font très bien cette besogne. Avant cette entente, les Alliés faisaient pression sur les mêmes marchés en renchérissant les prix des denrées de première nécessité.

Discutons donc sans préjugé les moyens, les mesures que nous avons à prendre pour faciliter le flux et le reflux de la monnaie d'or et les accords opportuns pour modérer, autant que possible, le cours du change.

Je me recommande à Messieurs les Economistes. Qu'ils ne m'opposent pas de principes abstraits! J'espère qu'il y en a, dans cette belle et grande réunion (ce sera l'honneur de ma vie d'avoir pu y prendre part) et qu'ils veuillent bien me suivre et apprécier cette considération fondamentale.

Autrefois, lorsque les marchés étaient ouverts et que les lois permettaient à la concurrence de fonctionner librement, le cours du change se réglait naturellement. Un pays abondait d'or; dans un autre, il faisait défaut. Le cours du change reflétait cet état de choses. Qu'arrivait-il? Le pays où l'or abondait voyait monter immédiatement le prix des marchandises, et le pays qui manquait d'or voyait diminuer immédiatement ces prix; alors, comme un liquide dans des vases communiquants, tend à se mettre au même niveau, l'or émigrerait du pays où il surabondait, et il y avait l'émigration des marchandises là où les denrées diminuaient de prix. Naturellement, c'est un équilibre qui se fait avec beaucoup de difficultés, qui entraîne une augmentation du taux de l'escompte, mais tout cela se rétablissait peu à peu.

Un économiste italien m'a opposé cette théorie, en ayant l'air de me l'apprendre, car vous savez, Messieurs, qu'il y a toujours des jeu-

nes gens qui enseignent à leurs maîtres ce qu'ils ont appris d'eux (*Rires*). J'ai répondu: «Oui, ces lois existent, mais ne fonctionnent pas en ce moment». En voulez-vous la preuve, la preuve absolue? (*Mouvement d'attention*).

Nous envoyons notre or aux Etats-Unis; l'or devrait baisser de prix, les autres marchandises devraient hausser, n'est-ce pas? et l'or devrait revenir en Europe pour acheter sur nos marchés où, selon la loi classique, il y aurait le phénomène inverse. Mais, en Europe, s'il y a disette d'or, il y a abondance de papier-monnaie. Vous voyez alors que, pour des raisons différentes, les disproportions de prix, entre l'or et les marchandises, aux Etats-Unis, réapparaissent sur les marchés européens, parce que, s'il y a disette d'or, il y a par contre surabondance de papier-monnaie. Nous autres, Européens, nous sommes obligés d'acheter dans les marchés des Etats-Unis, car on ne marchandise pas avec les besoins de la Patrie, et nous devons sauver notre existence nationale, l'honneur d'aujourd'hui et de demain. (*Applaudissements*). Donc, aux Etats-Unis, continue l'exode des marchandises et l'entrée de l'or. Comme il est évident que la loi classique, illustrée ci-dessus, ne fonctionné plus, il faut trouver des moyens prudents et compensateurs qui permettent d'améliorer la situation pour le commerce du change, comme on a fait dans le cas des denrées alimentaires. On ne doit pas abandonner à la spéculation sur le cours du change tous les bénéfices exceptionnels, et parfois illégitimes, du moment. Car nous ne devons pas oublier qu'à côté du patriotisme, de cette grande flamme qui, en ce moment, purifie les cœurs de nos peuples, rampent des êtres qui n'en prononcent le nom que pour le profaner, des êtres qui, malgré les bénéfices extraordinaires, cherchent encore à frauder le fisc dans le paiement des impôts; il y a des fournisseurs qui ne se soucient pas de fournir de la fausse laine, qui ne chauffent pas nos soldats qui grelottent; il y a ceux qui vendent les denrées falsifiées, ou qui trafiquent sur le change, cherchant avec une habileté diligente à en hausser le taux. (*Vifs applaudissements*).

Attirés par l'exemple lumineux des magasins coopératifs anglais, on a créé partout ces admirables institutions qui font la concurrence à la spéculation dans la vente au détail des denrées. Or, je demande que, sous le auspices des Trésoreries d'Etat, les Banques d'émission s'unissent en face des spéculateurs pour exercer sur le change la même influence modératrice que les magasins coopératifs exercent sur les spéculateurs des denrées.

Je ne me fais pas d'illusions : une partie de la prime sur l'or tire son cours des nécessités de la situation actuelle, de la rupture violente de l'équilibre entre les exportations et les importations des marchandises et des valeurs. Pour une autre partie, le cours élevé s'explique par la surabondance des billets de banque.

Dieu me garde de vous donner des conseils, surtout en présence d'un patriarche, effigie de la sagesse, comme je considère le Ministre des Finances de la France, patriarche de probité, patriarche de compétence technique, et, s'il me permet de le dire, symbole de bonté internationale, car il est une de ces dignes figures de l'histoire contemporaine qui représentent parmi nous ce que les Romains appelaient *l'equitas gentium*. (*Applaudissements*). Or, mes chers collègues, il y a des pays héroïques dans les impôts, sobres dans l'émission de papier monnaie. Saluons l'Angleterre, saluons l'Angleterre. Il est vrai qu'elle abonde en richesse, mais il est aussi vrai qu'elle surabonde en courage. (*Applaudissements*).

Je me rappelle qu'un jour, à Florence, en 1870, à l'occasion d'un banquet offert au grand Gladstone (on pouvait alors offrir des banquets sans remords; aujourd'hui, il y a toujours une ombre de mélancolie qui accompagne les toasts), je me rappelle qu'un des plus grands latinistes de l'Italie, le sénateur Giorgini, voulait citer un vers de Virgile et ne le trouvait pas. Gladstone le trouva, et continua à réciter pendant un quart d'heure. (*Rires*.) Et il y avait des envieux (il y en a même en Angleterre), qui lui reprochaient d'être trop latiniste pour être un bon Ministre des Finances. Pour ma part, je ne crois pas à la valeur de cette objection. (*Rires*.) Il est vrai qu'on m'a reproché, en Italie, de m'être trop voué aux études religieuses, (vous savez que j'ai la faiblesse de croire en Dieu et d'en étudier les manifestations parmi les divers peuples), et on m'a dit : « Vous vous occupez trop de ces questions pour être un bon Ministre des finances ». Il est vrai qu'on n'a pas renouvelé cette accusation au lendemain de la conversion de la rente. (*Rires*.) Pardonnez-moi la digression qui sert à vous distraire et à vous reposer.

Or, Gladstone se plaignait avec moi d'un budget de 65 millions de livres sterling; aujourd'hui, le budget s'élève à 500 millions! Eh bien, je voudrais faire un voyage en Angleterre et prier mes collègues, les délégués britanniques, de me mettre dans le secret de ces grands trésors de patience sublime gardés par les familles anglaises, prêtes à payer de tels impôts. Il est vrai que j'en connais un peu le secret. Un

jour, un Anglais reprochait aux Italiens, en ma présence, la timidité dans les questions de finances. Je l'interrompai en lui demandant : « Quel est le revenu national de l'Empire britannique, y compris les colonies ? » « Je ne le sais pas », me fut-il répondu.

« Moi, je le sais à peu près. Il s'agit d'environ 80 milliards de francs par an. Savez-vous à combien s'élève le patrimoine national de l'Italie ? C'est à peu près, en capital, ce que vous avez en revenus. (*Rires*). Que voulez-vous y faire ! Nous vivons toutefois, vous le voyez, et nous nous battons courageusement, et nous faisons honneur à notre cause partout, sur le front militaire et sur le front financier ». (*Applaudissements*).

Ne m'applaudissez pas trop, car alors vous aggravez mes digressions, et je n'arriverai pas au bout. Lorsque je commence à parler de ces questions-là, je me laisse entraîner, et je deviens un orateur dangereux. (*Hilarité*).

L'Angleterre a fait beaucoup de dettes, dettes permanentes et flottantes ; les impôts servent à en couvrir les intérêts et les amortissements, et laissent aussi une marge, sans l'émission ultérieure de papier-monnaie. Nous autres, nous avons suivi à distance la même méthode, et j'ai une admiration profonde pour les contribuables italiens et pour les agents des impôts italiens ; quand j'en parle, les larmes de reconnaissance me viennent aux yeux. (*Hilarité*). Eh bien ! dernièrement, nous avons eu le courage de décréter plus de 400 millions d'impôts, dont quelques-uns bien lourds, et on n'a pas encore dit le dernier mot. Mon éminent ami, Maggiorino Ferraris, et moi-même, nous avons lutté ensemble, il y a trente ans, pour diminuer l'impôt sur le sel, qui fut réduit de quelques centimes. Actuellement, il a été porté à 0.60 centimes le kilo, le prix le plus élevé du monde. Je vous assure que notre conscience financière a été vraiment troublée et mise en opposition avec notre conscience sociale ; mais l'amour de la patrie nous a portés à la résignation (*Applaudissements*).

Nous avons commencé la guerre après vous, mais elle nous coûte déjà bien cher. Au cours du dernier mois, nous avons dépensé 800 millions. C'était d'abord 300, puis 400, 500, 600, 700, 800, un vrai *crescendo* de Rossini. Nous dépasserons les glorieux 800 millions. Mais, heureusement pour nous, en fait d'émissions extraordinaires de billets de banque, l'augmentation facultative, dans l'intérêt du Trésor et de l'économie nationale, n'excède pas trois milliards et demi, faculté dont nous ne nous sommes servis vraiment qu'en partie. Les Banques d'é-

mission font l'escompte au commerce en employant presque exclusivement des dépôts libres qui affluent vers eux, en épargnant les billets de banque.

Après ces éclaircissements, je n'ai pas le droit de donner des conseils à la France; si j'ose faire quelque recommandation, je le fais avec grande timidité et profond amour. Je voudrais voir rétablir aussi en France l'équilibre entre les émissions de billets de banque surabondants, les impôts non suffisants, et les emprunts consolidés si glorieusement réussis.

Hier, un homme d'Etat éminent, pour lequel j'ai le plus grand respect et qui assiste à cette séance, M. Doumer, me disait qu'il espère que le Trésor français tirera presque un demi-milliard de l'impôt sur les bénéfices de guerre. J'en ai été surpris et consolé. Puis, il y a le nouvel impôt sur le revenu. Donc, je n'ai qu'à faire l'éloge du Ministre des Finances, M. Ribot, ainsi que du contribuable français, qui se rapproche du contribuable italien et anglais. (*Applaudissements*).

Mais revenons au change, dont les raisonnements ci-dessus ne nous ont pas éloignés. Il est évident qu'une partie de la prime de l'or dépend de l'excédent dans l'émission des billets de banque et de l'excédent des importations sur les exportations; une autre partie tient au défaut intrinsèque des opérations de crédit faites à l'étranger et à la spéculation. Et, en effet, les emprunts faits aux Etats-Unis: le grand emprunt fait conjointement par l'Angleterre et la France, de 500 millions de dollars, le petit emprunt isolé de l'Italie aux Etats-Unis, les emprunts considérables effectués par l'Italie en Angleterre; tous ont été faits dans le but d'amoindrir le taux du change, mais les résultats effectifs n'ont pas répondu aux espérances. De même, les courageuses ventes faites par l'Angleterre à l'étranger des valeurs américaines et d'autres pays, n'ont pas obtenu l'effet désiré.

Qu'on me permette ici de présenter quelques considérations à mes amis d'Angleterre sur la méthode qu'ils ont poursuivie en effectuant leur prêts et je tâcherai de le leur dire en anglais, quoique ma prononciation soit encore plus risquée qu'en français. (*Hilarité*) Enfin, est-ce qu'on peut parler franchement, entre amis, ou faut-il avoir les égards de prudence que nous aurions envers les adversaires?

*De tous côtés: Parlez, parlez!*

Donc, vous me permettez de parler franchement? Eh bien, je vous dirai nettement ce que je pense: vous avez eu beaucoup de franchise et de loyauté; vous avez fait des miracles. Sans vous, collègues d'An-

gleterre, je ne sais pas si la guerre actuelle ne serait pas compromise. Vous avez fait la police des mers, vous avez subventionné les faibles et les riches. Dans la citadelle imprenable de l'île sacrée que vous habitez, vous donnez aux Alliés l'assurance d'une résistance qui ne connaît pas de limites, qui ne s'affaiblit jamais et qui se fait plus admirable dans le malheur. (*Vifs applaudissements*). Mais soyez plus généreux dans les apparences, puisque vous l'êtes dans la substance de vos actes. Vous mettez trop de réalité dans l'idéal, peut-être pour contrebalancer ceux qui mettent trop d'idéalisme dans la réalité. (*On rit*). Quel besoin aviez-vous donc de demander des gages d'or, comme s'il s'agissait d'un emprunt au mont-de-piété, pour les prêts que vous avez largement consentis à la France et à l'Italie? Mais la France et l'Italie sont des débiteurs qui n'ont jamais manqué à leur engagements! (*Vifs applaudissements*). Et si elles devaient y manquer, les gages d'or qu'elles vous ont consignés ne vous sauveraient pas des conséquences de leur faillite. Trop peu pour vous couvrir, assez pour ne pas mériter des louanges pour la forme même des emprunts.

Je ne sais pas si j'ai été assez clair. (*Rires et applaudissements*).

Permettez-moi de vous dire à présent, collègues d'Angleterre, que, en raison de mon âge et de mes études, je suis l'Italien qui vous a le plus admirés, honorés et amoureuxment suivis dans votre vie publique et privée. Jeune encore, je lisais ce que disait Giordano Bruno de l'Angleterre, lorsqu'il jouissait de la courtoise hospitalité de votre reine protestante, et il est probable que s'il était resté chez vous, il se fût épargné une fin tragique. Et plus tard, Ugo Foscolo et Rossetti et Gallenga; Mazzini, Garibaldi et Cavour, les trois grands créateurs, avec Victor-Emmanuel, de notre nationalité italienne, m'ont enseigné, parmi tant d'autres, à aimer l'Angleterre. Et permettez aussi que je vous dise que mon amour, notre amour pour l'Angleterre a été d'abord un acte de réflexion, qui s'est transformé en un élan du cœur. Mon amour pour la France a été un élan du cœur qui s'est transformé plus tard dans un acte de réflexion. (*Vifs applaudissements*).

Mais revenons au change. Si tout ce que nous avons fait jusqu'ici n'a pas suffi à diminuer le taux du change et à le rendre moins instable, j'estime qu'il faut chercher une autre méthode, ou, si la parole est trop hardie, il faut compléter l'ancienne méthode par de nouvelles mesures.

Lesquelles? Messieurs, je vous étonnerai en vous disant que les petites banques d'émission de l'Europe nous enseignent ce que doivent

faire les grandes. La « Banque Nationale Belge », admirable organisation qui n'existe plus, celle de Norvège, du Danemark... (Une voix : Et la Serbie ?) Laissez-moi achever ! Personne ici ne peut m'inculquer l'amour de la Serbie (*Applaudissements*). Je vous dis que lorsque j'ai vu l'émigration des Serbes de leur pays, après l'avoir si vaillamment défendu, je me souvenais du voyage d'Enée, et je répétais les vers douloureux de Virgile. Les Serbes connaissent aujourd'hui le latin mieux que les Roumains. (*Vive hilarité*).

Donc, pour reprendre notre raisonnement, les petites banques, y compris celle de Bucarest, à laquelle je me rappelle avec plaisir d'avoir accordé une consultation technique, réunies à Bruxelles du 15 au 16 avril 1912, deux ans avant le grand crime (*Applaudissements*), examinèrent la possibilité d'une alliance, en pleine connaissance de ma *Note* à l'Institut et elles votèrent, à l'unanimité, les conclusions suivantes ; est-ce que vous me permettez de les lire ? Elles sont si importantes, que même sans votre consentement j'en exigerais la lecture. (*Rires*).

« *L'Union Economique Internationale (c'est le nom qu'a pris cette institution qui précédait la vôtre, Baie (1)), l'Union Economique Internationale émet le vœu de voir les Banques d'Emission Européennes tenir des conférences internationales. L'objet de ces conférences serait d'examiner toutes les propositions d'amélioration et de perfectionnement du système des paiements internationaux et de préparer la réalisation de projets dont l'utilité et la possibilité auront été reconnues.*

« *De telles conférences sont de plus en plus indispensables pour rendre possible la coopération efficace des banques d'émission dans les circonstances exceptionnelles* ».

Ainsi qu'on le voit, nous y trouvons la reproduction de la pensée fondamentale de ma *Note* à l'Institut de France. La dernière décision était la suivante :

« Parmi les questions qu'une Conférence, réunissant les délégations des Banques centrales pourrait réaliser pratiquement dès aujourd'hui, l'Union Economique Internationale signale :

1° *La création du service des virements internationaux au profit des titulaires des comptes courants dans les banques d'émission ;*

2° *Un Clearing international qui liquiderait, par voie de compensation, le doit et l'avoir de chaque banque adhérente ;*

(1) Il s'agit du *Mittel Europäischer Wirtschaftsverein* (Union Economique de l'Europe centrale).

3° *L'encaissement réciproque des effets qu'elles possèdent sur l'étranger; émission, à la demande du public, de mandats ou de chèques internationaux de banque à banque.*

« Jusqu'aujourd'hui les institutions d'émission pouvaient difficilement s'intéresser aux propositions précitées. Jusqu'à présent des considérations de toutes natures les en ont empêchées.

*« Elles auraient pour mission d'exercer une action à l'étranger, quant au développement des moyens de comptabilité dans les paiements internationaux.*

*« L'établissement de conférences aura nécessairement pour résultat d'amener les Banques d'émission à chercher en commun les améliorations qu'il serait possible d'apporter à l'organisation des crédits et des modes de paiement dans les relations internationales.*

*« Quant aux difficultés d'exécution, quelles soient de nature objective ou personnelle, elles apparaissent très clairement et leur discussion ne serait pas seulement théorique.*

« Je mets cette résolution aux voix », a dit le Président à Bruxelles, et, comme notre Président, il a ajouté : « Adopté à l'unanimité ». (*Vive hilarité*).

Lorsque la Norvège s'est séparée de la Suède, le change entre les deux pays commençait à s'accuser. En bons amis, les Danois, les Suédois, les Norvégiens se sont mis d'accord (oh! qu'on désirerait les avoir dans la quadruple entente ces peuples si dignes!) (*Vifs applaudissements*). Les Directeurs de ces banques d'émission en sont venus à un solide accord, tout en préservant la plus complète autonomie et la diversité de leurs billets de banque; le change a disparu immédiatement et tout marche très bien.

Je propose que les banques des pays alliés fassent ce qui se fait tous les jours entre les gouvernements de tous les pays civilisés par l'entremise de l'Union postale. Par ses derniers développements, cette Union est devenue un grand institut de compensation, qui ne diminue en rien l'inviolabilité et l'autonomie des Etats, mais qui permet la liquidation universelle des dettes et des créances, jugée *a priori* presque impossible à travers tant de divers systèmes de monnaies et de billets de banque. Le bureau de la comptabilité à Berne examine les dettes et les créances postales de tous les Etats, et les compense avec une admirable simplicité. Nous autres, Italiens, nous sommes souvent crédateurs, grâce aux remises de nos intrépides émigrés, qui, maintenant, font retour pour défendre le pays, mais qui, par leur travail à l'étranger,

dominent l'univers. (*Applaudissements*). Je demande que les Banques d'émission suivent l'exemple de la Poste, avec certaines modifications spéciales.

Nous avons fait, par exemple, des emprunts en Angleterre avant la réalisation de ces compensations que je propose. J'aurais préféré qu'ils eussent été faits après. Je le disais hier à mon bon ami le gouverneur de la Banque de France. Quoiqu'il s'exprime avec une grande circonspection, je crois avoir compris qu'il partage mon opinion. (*Applaudissements*).

Nous liquiderions, dans cette grande Chambre de Compensations, servie par des chèques universels, les créances et les dettes, et nous paierions les différences, le cas échéant, soit avec des délais équitables, soit en faisant d'autres dettes. Mais il vaudrait mieux faire ces dettes *après qu'avant*, c'est-à-dire quand la Chambre de Compensations aurait réussi à diminuer le taux du change. C'est là le point fondamental de ma thèse. De cette façon, on réaliserait le grand but d'un cours du change qui ne disparaîtrait pas soudainement, car personne ne possède la baguette magique qui rend possible l'impossible, mais qui correspondrait à l'état réel des choses, en faisant exclusion des hausses dues à la spéculation et aux circuits inutiles des dettes et des créances.

Et maintenant, Messieurs, permettez-moi de vous dire un mot que je prononce mal en français, mais que vous m'aidez à corriger, à propos des neutres. (*Vive hilarité*). Il y en a qui s'enrichissent trop dans les affaires du change, en recueillant ainsi les fruits de nos difficultés et de nos douleurs. (*Vive approbation*). Et je dis à l'Angleterre, avec l'autorité que me donnent mon âge et une affection sincère : « Prenez garde, chers et grands amis ! N'ayez aucun soupçon à l'égard des alliés, mais réfléchissez qu'il y a de grands et de petits peuples qui, en ce moment-ci, espèrent vous priver de l'hégémonie sur le marché financier du monde, et il y en a non seulement en Amérique, mais aussi en Europe ».

J'aime beaucoup la Hollande. Sans la Hollande, la liberté religieuse n'aurait pas triomphé. A elle nous devons surtout cette liberté d'adorer Dieu, la plus chère, la plus digne, la plus précieuse des libertés. Mais les Hollandais gagnent beaucoup trop en ce moment (*Rires*) et surtout par la manipulation du change.

Nous sommes dans la période des conférences. Pourquoi donc les Banques d'émission de la quadruple alliance hésiteraient-elles à se réunir dans la personne de leurs éminents et désintéressés directeurs généraux,

tels que votre Pallain en France, notre Stringher en Italie, et les Gouverneurs de la Banque de Russie et de la Banque d'Angleterre? Ce sont là des hommes qui n'exercent pas seulement une fonction monétaire, mais qui ont une tâche morale et de haute portée politique à accomplir pour le bonheur de la société humaine. (*Applaudissements*).

La prime élevée et instable de l'or représente, avec les prix excessifs des frets maritimes et du charbon, une des plus grandes calamités pour le peuple qui souffre, et travaille, dont sortent ces grands citoyens qui meurent héroïquement et modestement pour la patrie. (*Vifs applaudissements*).

Messieurs, je ne demande pas à cette assemblée une formule analytique telle que celle qui a été votée en 1912 à Bruxelles. Qu'il nous souvienne du désir exprimé par le Président de la République et par le digne Président de notre Conférence, et formulons nos vœux, en exprimant toute notre confiance dans nos gouvernements qui, en dernier ressort, doivent être laissés libres des décisions finales.

En d'autres temps, nous avons tous été des lutteurs politiques et, comme les gouvernements parlementaires représentaient alors un parti, les partis adverses avaient le devoir de les combattre pour les remplacer au pouvoir (*Rires*). Cela s'entend! J'invoque le témoignage de mon grand ami Tittoni, qui représente si dignement mon pays en France (*Applaudissements*), en lui rappelant le souvenir de nos communes luttes politiques. Mais aujourd'hui, la nécessité des choses fait que les gouvernements exercent une espèce de dictature; il faut la respecter et ne pas la gêner tant que la chose publique marche passablement bien. C'est pour cela que je me borne à vous proposer un ordre du jour d'une grande simplicité et qui pourra être voté par tous ceux qui ne croient pas que toutes les choses vont bien dans le meilleur des mondes possibles. (*Vive hilarité*). J'en donne lecture :

« *La Conférence interparlementaire du Commerce exprime le vœu que les Gouvernements alliés se mettent immédiatement d'accord pour nommer un Comité permanent siégeant à Paris, composé des représentants techniques des Trésoreries des États et des Banques d'Emission, chargés d'étudier et de suggérer toutes les mesures capables d'épargner les déplacements de l'or et de constituer une Chambre de Compensation dans le but de modérer la tension du change entre les pays alliés* ».

Notre conviction, que nous signalons aux Gouvernements, est que ce Comité devrait être nommé immédiatement, et qu'il devrait siéger en permanence parce qu'il y a danger dans l'attente. Nous indiquons

ici le but a atteindre; les moyens formeront l'objet des études des techniciens compétents. S'ils nous disent: « On ne peut rien faire », alors, tout en soupirant, nous accomplirons notre devoir en les contredisant; s'ils présentent au contraire des solutions heureuses, nous les en féliciterons et nous leur prêterons tout notre appui. (*Vive approbation*).

Ainsi qu'il en a été au temps de la Révolution française, lorsque dans les jours historiques de l'enfantement d'un nouveau monde, la vie de la démocratie (*Applaudissements*), des organisations surgissaient qui honorent encore la France, nous espérons que de la source des maux actuels puissent sortir des consolations efficaces et durables! Et tandis que nos adversaires font une guerre de destruction et de ruines, nous autres, nous préparerons, dans une Europe purifiée par le malheur, l'hospitalité des institutions réparatrices. (*Applaudissements longs et répétés. Tous les auditeurs, au premier rang desquel MM. Ribot, Tittoni, Pallain, Doumer, Millerand, s'élancent au devant de l'illustre homme d'État pour le féliciter*).

M. ALFRED NEYMARCK, *ancien président de la Société de statistique*.

Je m'excuse de prendre la parole après un des plus illustres, sinon le plus illustre maître de la science économique et financière, après l'homme d'État éminent qui a rendu à son pays, à notre grande sœur l'Italie, des services inappréciables. Je ne suis qu'un remueur de chiffres et un Pygmée qui ose parler devant un Titan et qui l'écoute encore en essayant de parler après lui. Mais, ce qui m'excuse, c'est qu'en l'entendant parler, il me semble le voir ayant auprès de lui et l'entendre, un homme illustre, un grand ministre, un homme d'État que vous avez aimé comme je l'aime, qui a rendu des services inoubliables, j'ai dit Léon Say (*Applaudissements*).

Permettez-moi de vous dire que je suis un vieil ami de notre grande sœur l'Italie et, si j'ose m'exprimer ainsi, un ami de l'avant-première heure, car ma jeunesse a été bercée dans les plaines de la Champagne, dans la Marne et en entendant les récits des victoires de Montebello, de Palestro, où le roi galant homme, Victor-Emmanuel, était nommé caporal des zouaves, les victoires de Magenta et de Solferino! Et, le souvenir de ces victoires, je les rappelais récemment devant mes jeunes camarades de mon vieux collège de Châlons-sur-Marne, et à eux aussi je prédisais qu'ils entendraient bientôt, tôt ou tard, les cris de la victoire, comme je les ai entendus dans mon enfance, de la victoire certaine, comme le disait récemment notre éminent ministre, M. Ribot.

Excusez-moi, Messieurs, ces souvenirs purement personnels; je sais comme vous que le moi est haïssable et je ne veux être haï par personne, et surtout par aucun de vous.

M. Luzzatti a conclu tous les traités de commerce, toutes les conventions monétaires de son pays et a réalisé, avec un succès qu'on croyait irréalisable, la plus grande opération financière de son pays: je veux parler de la conversion de la rente. Il a été l'auteur et le signataire du traité de travail entre l'Italie et la France; il a approuvé les traités commerciaux préparés en France par un ancien ministre du Commerce français, un de nos écrivains politiques et économiques les plus éminents, qui a été du cabinet de Charles Dupuy, l'artisan du rapprochement économique de la France et de l'Italie, et qui a toujours été, et qui est toujours resté l'ami fidèle et le défenseur de notre grande sœur l'Italie et votre ami fidèle: j'ai nommé et j'envoie mon affectueux et cordial souvenir à mon grand confrère du *Temps*, que je vois ici, Paul Delombre.

L'illustre Luzzatti a donné aux finances italiennes un grand éclat, et son nom seul inspire confiance dans le monde financier. On a dit de Luzzatti, quand il était au pouvoir: « C'est la hausse ». Hé! Messieurs, nous avons entendu cette expression lorsque M. Magne et M. Rouvier étaient ministres des finances. On disait d'eux: C'est la hausse! On le dira de M. Ribot.

Je rappelle, Messieurs, très imparfaitement et très incomplètement (et je m'en excuse) quelque-uns des services rendu par M. Luzzatti, car je ne puis pas les énumérer tous, car je ne peux pas dire tout ce qu'il a fait, tous les services qu'il a rendus, je serais obligé de prier votre Président de continuer plusieurs séances. Je veux montrer que tout son passé, tout ce qu'il a fait, tout ce qu'il a dit dans ses discours, interdit de considérer comme des utopies les projets qu'il a recommandés et ceux qu'il recommande aujourd'hui.

Quand, en 1907 et en 1908, M. Luzzatti parla de son projet de la « Paix monétaire », cette expression fit image; mais, pour des circonstances que je n'ai pas à rappeler ici, l'application de son projet n'a pas été comprise immédiatement; elle a été discutée, elle a rencontré des oppositions; on s'est figuré qu'il voulait mettre en commun les encaisses des banques d'émission pour y laisser chaque pays besogneux y puiser en cas de besoin. Ceci n'est jamais entré dans l'esprit de M. Luzzatti et la vérité, c'est que sous ce titre: la « Paix monétaire », il recommandait tout un ensemble de mesures économiques

et financières internationales qui, si elles avaient été adoptées, auraient rendu de grands services. (*Très bien!*)

On peut s'en rendre compte aujourd'hui par les fluctuations désordonnées du change, par les mouvements des banques d'émission, par la véritable course qui s'est produite sur l'or. Et pourquoi, Messieurs, en est-il ainsi? C'est là toute la science (je me permets de le dire) du projet Luzzatti. Il faut améliorer le système actuel des paiements internationaux.

Messieurs, je n'hésite pas à dire que nous sommes actuellement dans l'enfance! J'ai vu dans ma jeunesse des paiements qui s'effectuaient d'une façon que je serais très heureux de voir appliquer aujourd'hui.

Il n'existe pas de chambres de compensation internationales pour les règlements de comptes internationaux. Il n'existe pas de règlements, ni d'entente uniforme, ni de législation pour les opérations de Bourse des valeurs de guerre. Pour les titres, il n'y a de droit public financier! Depuis quarante ans, je ne cesse de le dire; il n'existe pas d'entente entre les rapports des banques d'émission; il n'existe pas d'entente pour la création et la mise en circulation, par exemple, de chèques internationaux, de virements de comptes et, chose absolument élémentaire, n'a-t-on pas le droit de demander des mesures destinées à simplifier les paiements et liquidations au sein d'une grande chambre de compensation alliée, de façon à amener la paix monétaire? N'a-t-on pas encore le droit de dire qu'en respectant l'autonomie absolue des trésoreries d'État et des Banques et institutions d'État, ce serait s'exposer à un échec certain?

Et bien, cette entente, M. Luzzatti pensait qu'elle produirait un grand bien.

Ce ne sont pas des utopies que nous propose M. Luzzatti et à l'avis du monde économique, financier, industriel et commercial; mais elle existe, elle réside dans l'action constante, dans la marche en avant guidée par la sécurité la plus grande.

Les vieux systèmes de crédit, ceux qui remontent à 25, 30 ou 40 ans, non seulement aux temps jadis, mais aux temps contemporains, ne seraient-ils pas aujourd'hui archaïques, condamnés par l'expérience et par les faits? Qui donc aurait aujourd'hui une science assez étendue pour pouvoir soutenir qu'au point de vue économique et fiduciaire, au point de vue financier, au point de vue du crédit dans les rapports financiers internationaux, il n'y a plus de progrès à accomplir, rien à faire?

Messieurs, excusez le remueur de chiffres ; je ne vais vous donner que des chiffres qui confirmeront ce que je viens d'avoir l'honneur de vous dire.

Depuis que le monde existe, savez-vous combien il a été extrait des entrailles de la terre en or ? 78 milliards. En argent, 78 à 80 milliards, non seulement pour les besoins des trésoriers, mais pour les besoins industriels. Je vous demande ce que pèsent aujourd'hui ces 80 milliards d'or et ces 80 milliards d'argent à côté des 150 milliards du commerce mondial, à côté surtout des 850 milliards de morceaux de papier qui circulent dans le monde et qui s'appellent titres de rente, actions et obligations ? Rapprochez ces 140 à 150 milliards, du commerce mondial, des milliards que représentent les escomptes commerciaux, les opérations faites par les chambres de compensations. Voulez-vous un chiffre ? En 1910 (j'ai voulu prendre des chiffres exacts et ne pas vous parler même de 1912, 1913 et 1914) elles s'élevaient à 1.797 milliards contre 860 milliards en 1900 et 338 milliards en 1875. Je vous demande pardon de vous parler ici millions et milliards.

Rappelez-vous le magistral rapport de Léon Say sur le paiement de l'indemnité de guerre. Rappelez-vous qu'il disait que ce qui joue le plus grand rôle dans le commerce international (mon cher maître Luzzatti, ce mot est de votre ami Léon Say) ce sont les titres. C'est ce commerce, c'est ce mouvement de capitaux qui produit les plus grands résultats dans les bénéfices des particuliers, dans les ressources de l'ensemble du pays. Ceci, Messieurs, est la vérité qu'écrivait Léon Say, au lendemain de la guerre de 1870-71, que les faits de tous les jours ont confirmé depuis cette guerre mondiale. Ces idées ne sont pas d'hier. Je me suis permis de les citer au Congrès international des valeurs mobilières de 1900, dans tous mes travaux et rapports à l'Institut international de statistique, dans les communications que je faisais annuellement à l'Institut de France. J'en ai constamment fait mention : à Vienne, en 1913, à Lyon, en 1911, à Berlin même en 1909, à la Société industrielle de Mulhouse, de notre chère Alsace, à laquelle vous permettrez bien d'envoyer nos vœux et nos espérances. (*Applaudissements*). Je les développais dans une conférence intitulée : « Le développement économique, industriel, commercial et financier depuis un siècle et le mouvement international des marchandises et des capitaux ».

Messieurs, j'ai abusé de votre attention. Je termine. La paix monétaire, telle que la conçoit l'illustre Luzzatti, et je crois bien traduire

fidèlement sa pensée, c'est la paix dans les relations financières, monétaires, fiduciaires; c'est la liberté dans l'entente et dans l'union; c'est la confiance succédant à l'hésitation ou à la défiance; c'est la voie ouverte au progrès, car, pour les peuples, comme pour les individus, le stationnement c'est la mort. (*Très bien !*)

De la confraternité des armes doit naître la confraternité financière et économique. Sans doute l'alliance politique et militaire est plus facile à réaliser que celle des intérêts; c'est, je crois, M. Maggiorino Ferraris, le fidèle ami de M. Luzzatti, si ce n'est M. Luzzatti lui-même, qui a dit qu'une alliance politique est plus facile à réaliser qu'une alliance économique et financière. Ainsi, dans une lettre, publiée par le *Temps*, que M. Luzzatti adressait à notre distingué secrétaire général, M. Eugène Baie, il écrivait que, dans une famille pacifique et unie, ce sont souvent les intérêts qui produisent les divisions inattendues. Mais, après les épreuves que nous venons de subir, et que nous subissons en commun, j'estime qu'après avoir mûrement étudié, discuté en commun toutes les mesures propres à assurer cette confraternité économique, confraternité des affaires et des intérêts après la confraternité des armes, ces mesures doivent avoir l'appui des alliés unis dans la guerre, confiants dans la victoire finale et dans la paix du monde, débarrassée de ceux qui l'ont outrageusement violée et qui ont commis les pires horreurs de la guerre la plus barbare. (*Vifs applaudissements*). Cherchons tout ce qui nous rapproche, éloignons tout ce qui pourrait nous diviser; c'est encore là une maxime de Luzzatti; si nous devons rester unis au point de vue économique, financier, commercial et industriel, ce sera la Paix des intérêts et, tout naturellement, la « Paix monétaire » chère à Luzzatti et à nous tous. (*Longs applaudissements. L'orateur reçoit les félicitations de ses collègues*).

M. NICOLAS RAFFALOVICH, *délégué russe*.

Si j'ai osé demander la parole après tant de personnalités éminentes, et notamment S. Exc. M. Luzzatti, dont nous venons d'entendre le discours inoubliable, en mon humble qualité de délégué non parlementaire du Comité russe, c'est que je crois avant tout de mon devoir de vous exprimer de cette tribune les sentiments de solidarité étroite et absolue qui unissent le Comité russe aux autres membres de la Conférence. Mais hélas! cette guerre qui a tant fait pour nous unir moralement nous a disjoint géographiquement et le voyage de Pétrograd, si facile en temps ordinaire, est devenu maintenant d'une

longueur et d'une complexité très grandes, et les deux ou trois journées supplémentaires de la dernière session des Assemblées russes ont été, par conséquent, pour nos délégués parlementaires, un empêchement insurmontable. Mais ils arriveront, Messieurs, tout comme nos soldats sont déjà arrivés à Marseille. (*Vifs applaudissements*).

Parmi tant de questions que vous avez traitées ici, en votant des résolutions auxquelles le groupe russe apporte toute sa sympathie, il y en a une, celle du change, que vient de soulever avec la largeur de vues et la force géniale qui lui sont coutumières, S. Exc. M. Luzzatti. Cette question nous intéresse au premier chef.

Il a été dit ici que le principal problème économique qui se pose devant les Alliés pendant la guerre, et qui se posera ensuite, est celui de la navigation commerciale et du fret que nos collègues italiens ont soulevé avec tant de raison. Mais il y en a un autre, Messieurs, qui est non moins grave et du reste strictement lié à la première, et dont la solution n'est pas moins urgente, c'est celui des changes internationaux, qui ont été complètement désorganisés pendant la guerre, et qui ne seront pas facile à ramener à un état normal après.

Tous les problèmes qui ont été traités ici se rattachent directement ou indirectement à la guerre, d'abord pour assurer la victoire, la victoire intégrale et écrasante qui est, comme l'a si bien dit, à une précédente séance, un des délégués britanniques, la base de tout, y compris la politique économique d'après-guerre. (*Applaudissements*).

Ensuite, viennent les problèmes qui ont trait à la préparation soignée et raisonnée d'une paix qui répondra à nos sacrifices et à nos vœux.

Après, Messieurs, il nous restera un autre ordre de questions non moins vaste, les questions d'union entre les Alliés, pour réaliser et garantir les fruits de cette victoire et de cette paix. (*Très bien!*)

Tous les problèmes que nous avons étudiés ici peuvent être envisagés sous ce triple aspect, cette triple classification, la seule possible, aux heures historiques que nous vivons. Elle caractérise en même temps l'ordre de leur urgence, et parmi eux, il n'y en a pas de plus urgent que le problème des changes. Mais il n'y en a pas de plus compliqués, surtout si l'on s'en approche à l'aide d'anciennes méthodes et d'anciens procédés, sans tenir compte de la grandeur des événements qui ont donné une mesure toute différente pour tout effort à accomplir. Aucun résultat, Messieurs, ne peut être obtenu dans cette lutte sans innovation hardie, sans mesures amples et courageuses. Je me permet-

traï, à cet égard, de vous citer trois exemples d'ordre différent, mais qui indiquent tous la voie à suivre. Le premier, Messieurs, c'est l'exemple inoubliable de la France qui, malgré l'envahissement par l'ennemi des centres de son industrie, a su, par une improvisation géniale dont nous voyons à la tribune du bureau un des artisans, M. Millerand, créer tout un nouvel outillage pour les besoins de la guerre et assurer ainsi une action militaire devant laquelle le monde entier s'incline avec admiration. Ce n'est pas avec des petits moyens qu'on pouvait arriver à un résultat pareil. (*Très bien!*)

Le second exemple, ce sont les mesures compréhensives et audacieuses qui ont été prises par le Gouvernement britannique, lorsqu'éclata la guerre, pour sauvegarder le marché anglais de toute crise financière. Ces mesures que nous connaissons sont sans précédent dans le monde, mais elles ont atteint leur but précisément pour cette raison.

En troisième lieu, je dois citer, Messieurs, une des réformes les plus grandes que l'histoire ait jamais enregistrée, l'abolition de l'alcoolisme en Russie, mesure qui a transformé tout un peuple d'un trait de plume et dont les conséquences économiques et morales sont telles, qu'elles ont renforcé la Russie dans la lutte épique qu'elle poursuit maintenant contre l'ennemi commun, à un degré dont il est difficile de se rendre compte, mais qui étonnera l'historien futur de cette guerre. (*Applaudissements*).

Que voyons-nous en face de ces initiatives hardies lorsque nous jetons les yeux sur le problème du change, tel qu'il se pose aujourd'hui? Je ne veux pas énumérer les maux de la situation actuelle, vous les connaissez. La victoire décisive à laquelle nous aspirons tous, exige une guerre longue encore, et cette situation du change ira en empirant toujours si on ne se décide pas enfin à s'approcher du problème dans toute son ampleur, non pas avec des demi-mesures, par l'ouverture de crédits tardifs, insuffisants et souvent absorbés d'avance. Ici je me permets de rappeler à la Conférence un phénomène qui se manifeste dans tous les domaines où il s'agit de marchés, de la loi de l'offre et de la demande et de cotations de cours, marchandises, valeurs, frets, enfin changes. C'est moins l'effort accompli qui compte, que l'effort que le monde vous sait capable d'accomplir. Le jour où les Alliés se seront unis dans la personne de leurs Gouvernements et leurs banques d'émission, la question du change sera déjà en partie résolue, vis-à-vis des neutres, rien que par le fait de cette union. Il est bon de prendre des mesures contre la spéculation, mais en matière financière et éco-

nomique, les mesures négatives seules ne suffisent pas; il faut un programme positif et il faut un commencement de réalisation. Comme seul délégué russe présent ici, je rends hommage à M. Luzzatti qui a bien voulu apporter ce programme à la Conférence dans la forme d'une de ces conceptions heureuses dont il a le secret, et, en terminant, je me permets d'adresser à la Conférence l' instante prière de ne pas remettre à sa prochaine réunion d'automne ce problème que, dans mon énumération, j'ai placé à une des premières places et qui touche à la répartition équitable des charges de la guerre parmi les Alliés, et surtout aux moyens mêmes de nous assurer notre force de résistance et notre cohésion, c'est-à-dire à la victoire. (*Applaudissements*).

En concrétisant cette idée, je me permets donc de demander à la Conférence de ne pas se séparer sans avoir voté la proposition de S. Exc. M. Luzzatti, en cette question qui concerne la victoire qui apparaît continuellement dans tous nos discours, comme dans toutes nos pensées, et dont l'aube se lève déjà sur les crêtes de la Meuse, tout comme elle s'est levée sur les montagnes d'Erzeroum. (*Applaudissements*).

Le débat qui touche en ses côtés immédiatement applicables à la question difficile du change, donne aux diverses interventions qui vont se produire, le même caractère émouvant, signalé la veille, au cours de la discussion relative au fret.

M. JARDINE, *Membre de la Chambre des Communes*:

Au sujet du vœu qui a été proposé tout à l'heure, nous voudrions étudier l'affaire plus longuement. Nous ne voulons pas voter contre, mais nous ne voulons pas non plus voter pour.

M. Luzzatti, dans son excellent et intéressant discours, a dit de l'Angleterre certaines choses qui peuvent prêter à équivoque, notamment en ce qui concerne ses possibilités de venir en aide à ses alliés.

M. LE PRÉSIDENT ne pense pas qu'on puisse se méprendre sur la portée véritable des paroles de M. Luzzatti et sur l'hommage si chaleureux, si éloquent qu'il a rendu à l'Angleterre. J'ajoute que ces paroles ont été prises par la sténographie et qu'elles seront imprimées dans les volumes qui seront distribués à tous les délégués de la Conférence, ainsi qu'à tous les membres des nos Comités.

M. JARDINE, *Membre de la Chambre des Communes*, prend acte volontiers des paroles de M. le Président. Il constate que l'Angleterre a annuellement à son budget, c'est-à-dire pour les paiements qu'elle fait

en douze mois en temps de paix, 200 millions de Livres sterling. Nous avons déjà trouvé des fonds pour les alliés se montant à 800 millions de Livres, c'est-à-dire quatre fois de plus que notre budget annuel. C'est-à-dire que nous avons déjà trouvé pour les alliés vingt milliards de francs. Vous savez ce que notre marine a fait : les océans sont libres pour tout le monde. Nous avons une armée de 250,000 hommes ; nous avons appelé sous les drapeaux cinq millions d'hommes. (*Vifs et longs applaudissements*).

Nos industries, l'une après l'autre, se ruinent, parce que nous mettons tout le monde, hommes et femmes, au service de nos alliés, pour la cause de la justice. Nous perdons tout. Si ce que nous faisons et la somme que nous trouvons n'est pas suffisante, je vous prie de croire, Messieurs, que nous sommes tout disposés à mettre notre dernier homme, notre dernier centime au service de la cause des alliés. Car il faut considérer la cause, la grande cause pour laquelle nous nous battons : rétablir la justice et écraser les Allemands. (*Vifs applaudissements*).

Le crédit des alliés dépend plus ou moins de l'Angleterre. Si notre crédit est perdu, où est le crédit des alliés ? (*Très bien, applaudissements*).

Mais ce que fait l'Angleterre, elle en est fière ; et c'est pourquoi j'eusse regretté que l'immensité de son effort n'eut pas été complètement compris.

*Applaudissements. M. Luzzatti serre la main à l'orateur. Nouveaux applaudissements.*

M. LUIGI LUZZATTI. — Lorsque l'orateur qui m'a précédé a quitté cette tribune, je lui ai serré la main, et je lui ai serré la main car il a dit avec l'éloquence anglaise si fine ce que je pense de l'Angleterre. J'ai dit que je l'ai étudiée, je l'ai aimée, je l'ai admirée dans toute ma vie publique et dans toute ma vie scientifique. J'ai dit que les sacrifices qu'elle avait faits à la cause de la guerre sont admirables, à commencer par les contributions qu'elle a eu le courage d'imposer à ses contribuables. J'ai dit que nous reconnaissons que, sans l'Angleterre, la guerre, peut-être, serait perdue. J'ai demandé à l'Angleterre, qui a l'habitude de certaines questions qui ne représentent pas, ni du côté anglais, ni du côté français, ni du côté des Italiens, des actes de générosité réciproque, je lui ai demandé une alliance plus étroite dans les affaires de circulation et de banque dont le pivot sera toujours l'Angleterre, parce que nous reconnaissons qu'elle est la maîtresse dans les grandes applications de crédit. Or, il n'y a pas ici

d'équivoque possible, puisque je déclare reconnaître toute la grandeur des services rendus par l'Angleterre et que l'Angleterre continue à rendre aux Alliés. En faisant cela, nous ne faisons que reconnaître la vérité. Et je crie: Vive l'Angleterre! (*Vifs et longs applaudissements. M. Jardine, spontanément, va serrer les mains de l'illustre homme d'Etat. Très vifs applaudissements*).

M. DOUMER, sénateur, ancien ministre, ancien président de la Chambre des Députés :

Messieurs, je voudrais ajouter un mot à ce que vient de dire à l'instant l'honorable M. Luzzatti. Nous savons tous quel est l'effort prodigieux, l'effort militaire que l'Angleterre a fait depuis le début de cette guerre, et je crois qu'il n'est personne qui ne lui rende hommage. Nous savons ce qu'elle a fait pour décupler la puissance de son armée, pour assurer la liberté des mers, pour accroître encore sa flotte déjà si puissante, et je crois que, de ce côté, personne n'a rien fait entendre qui ne soit un hommage éclatant aux services rendus par l'Angleterre. (*Applaudissements*).

C'est une toute autre question que traitait l'honorable M. Luzzatti, et je suis sûr qu'il n'avait voulu en rien diminuer l'effort qu'a fait cette alliée puissante, qui apporte, comme nous tous, le maximum d'efforts qu'elle peut faire et qui peut mettre ses sacrifices en regard des sacrifices, bien lourds aussi, que tous les autres alliés ont consentis. C'est purement et simplement une question d'affaire et d'organisation que l'honorable M. Luzzatti a voulu traiter et, il faut que nos amis anglais le sachent, ce n'est pas que du côté de nos amis italiens qu'il y a cette préoccupation.

Oui, il y a de gros et graves problèmes économiques; il y a le problème du change, il y a le problème du fret, et nous disons simplement: il n'est pas possible que les gouvernements des pays alliés n'arrivent à s'entendre pour résoudre ces problèmes. Voilà uniquement la question, il n'en est pas d'autre. (*Longs applaudissements*).

M. MILLERAND, député, ancien ministre :

Ne pourrions-nous pas renvoyer, en adoptant la proposition de M. Luzzatti, à laquelle il attribue avec tant de raison un caractère particulier d'urgence, à ce Comité permanent dont l'institution a été décidée, en lui signalant qu'entre toutes les questions urgentes, il n'en est pas de plus urgente que celle du change? Je suis convaincu que, sur ce point, l'accord fait entre nos amis anglais et tous les membres de cette Conférence s'affirmera encore; car, ce qui doit sortir de cette

Conférence, c'est la preuve d'une union étroite entre tous les alliés sur tous les terrains. (*Applaudissements unanimes*).

SIR JOHN RANGLES, *Président du Commercial Committee de la Chambre des Communes*:

En écoutant le discours de S. Exc. M. Luzzatti, avec nos pouvoirs limités de « digérer », c'est-à-dire de nous assimiler entièrement toutes les finesses et toutes les délicates expressions de la langue française, nous pouvons fort bien n'avoir pas compris le sens réel du projet de résolution qu'il a proposé, qui a toutes les apparences d'être excellent. Mais en présence d'un vœu formulé en termes si précis qu'ils engageraient à fond notre responsabilité, nous ne croyons pas pouvoir prendre sur nous (et je viens de me concerter à ce sujet avec mes collègues) cette responsabilité de nous prononcer ici même, avant d'avoir consulté tous nos collègues restés en Angleterre. Nous croyons cependant que le vœu spécial proposé par S. Exc. M. Luzzatti implique son adhésion de principe à un vœu plus général, tel que celui que j'ai été chargé par le Commercial Committee de soumettre à cette Assemblée. Si vous voulez bien me le permettre, je vous donnerai lecture en français de notre rapport et du vœu qui en est la conclusion :

*« Il est à désirer que, dans le plus bref délai, une Commission représentative des Nations alliées soit instituée pour rechercher les meilleurs moyens de favoriser l'industrie et le commerce de chacun des pays représentés et pour régulariser les changes, de manière à aider les pays alliés à faire face aux charges financières imposées par la guerre ».* (*Très bien!*).

Une Commission comme celle que je propose d'établir, qui représenterait les différents gouvernements, avec un délégué du Ministère des Affaires étrangères à la tête de chaque délégation et comprenant un représentant commercial ainsi qu'un juriconsulte, pourrait être chargée de formuler un projet susceptible de resserrer nos bonnes relations commerciales et de rendre moins lourd, pour chacun de nos pays, le poids du fardeau financier qu'il a dû s'imposer, et cela par un échange de services et de concessions réciproques dans des conditions qui développeraient au plus haut point l'activité et l'industrie de nos pays respectifs. Un tel plan, soigneusement élaboré et adapté aux fins à atteindre, serait sans doute accueilli par nos gouvernements respectifs comme un projet auquel il ne leur resterait qu'à donner leur entière approbation.

M. MAGGIORINO FERRARIS, *sénateur, ancien ministre*, s'adressant en anglais, spécialement à la délégation parlementaire britannique, a rap-

pelé « quelle sincère et profonde admiration on avait, en Italie, pour l'Angleterre ». Il s'est déclaré entièrement d'accord avec sir John Randles pour reconnaître qu'un même esprit avait inspiré la proposition anglaise et celle de M. Luzzatti. La seule différence entre les deux textes est que l'un est plus général et moins impératif: le texte anglais vise à la fois le commerce, l'industrie et la banque; au contraire, le texte italien vise spécialement le change et il demande l'étude immédiate de la question.

Je vais relire la proposition de M. Luzzatti, et vous verrez qu'elle pourrait se joindre à la vôtre sans inconvénient.

*« La Conférence parlementaire internationale du Commerce a exprimé le vœu que les gouvernements alliés se mettent immédiatement d'accord pour tenir, à Paris, une Conférence composée des représentants techniques des trésoreries des Etats et des banques d'émission pour étudier et proposer toutes les mesures susceptibles d'améliorer la situation des banques et du cours des changes ».*

SIR JOHN RANGLES, *président du Commercial Committee de la Chambre des Communes:*

Au nom de la délégation parlementaire britannique, je suis autorisé à déclarer, après avoir entendu les explications cordiales de MM. Luzzatti et Ferraris, que la délégation du Commercial Committee accepte le texte du vœu présenté par nos collègues d'Italie, c'est-à-dire la réunion aussi prompte que possible, à Paris, d'une Commission chargée d'étudier toutes les questions de banque en vue d'arriver à l'unification du taux du change entre les Alliés. J'insiste sur le fait que mes collègues sont d'accord pour que cette Commission se réunisse à Paris.

M. MAGGIORINO FERRARIS. — Messieurs, la paix est faite! (*Hilarité et vifs applaudissements*).

M. DELOMBRE, *ancien ministre du Commerce, membre du Cobden Club.*

Messieurs,

L'incident qui vient de se produire était inévitable. Je ne fais pas allusion au malentendu, d'ailleurs si facilement dissipé, qui s'était élevé au sujet d'une appréciation formulée par M. Luzzatti, et relative à l'action de l'Angleterre dans la guerre; je parle uniquement de la présentation qui a eu lieu d'un vœu nouveau que la Conférence est invitée à ajouter à celui dont l'illustre président de la délégation italienne est l'auteur.

Avec quelque prudence que M. Luzzatti ait rédigé sa motion, il était de toute évidence que deux ordres d'idées bien distincts y étaient visés. On n'y trouve pas seulement exprimé le désir d'une entente entre les gouvernements alliés, afin qu'ils assurent une étude minutieuse des moyens les plus propres à remédier à la crise actuelle du change. De plus, le vœu italien donne à entendre qu'une action concertée devrait également s'exercer dans le but et avec l'espoir de régler, même en période normale, le cours des changes. Or, il est manifeste qu'une telle ambition appelait de sérieuses réserves. La motion de la délégation anglaise n'a fait que mettre en lumière une distinction essentielle.

Quelle est la réalité?

Une guerre sans précédent a éclaté. Elle est venue bouleverser les courants commerciaux, rompre les moyens de paiements réguliers; elle a transformé en débiteurs de l'étranger les Etats les plus riches et qui avaient habituellement un change pour le moins au pair. Des difficultés extraordinaires sont nées pour eux de cette perturbation, et, quand ils veulent opérer le règlement de leurs engagements au dehors, ils sont contraints de recourir à des moyens exceptionnels. Dès lors, on conçoit qu'ils veuillent examiner ensemble ceux qui serviraient le mieux leurs intérêts communs, de manière, par exemple, à circonscrire leurs importations, à restreindre et mieux répartir leurs engagements ainsi que leurs paiements à l'étranger, à soutenir mutuellement leurs finances, à combiner leurs emprunts extérieurs. Il y a là toute une étude à entreprendre, bien digne de tenter l'esprit de solidarité des alliés, et qui, inspirée par lui, semble de nature à susciter d'opportunes résolutions.

En outre, comme les désordres économiques engendrés par cette guerre, unique dans les annales de l'humanité, ne cesseront pas immédiatement avec elle, comme ils ont chance de se prolonger plus ou moins, la sagesse peut conseiller aux alliés d'aviser dès maintenant aux moyens de se rendre moins pénibles les derniers contrecoups de la crise. Ce sera encore une façon de travailler au complet triomphe du droit (*Très bien! Très bien!*)

Ainsi comprise, la motion italienne mérite pleinement d'être approuvée.

Mais de là à l'institution d'une Chambre permanente de compensation entre alliés, et à l'émission d'un billet de banque international, en vue d'abolir les différences de change entre les Etats conviés à

s'associer pour cette œuvre, il y a quelque distance. Il importerait qu'elle fût marquée.

Je ne vais pas, à cette heure, traiter la question du change; je rappelle simplement que les cours du change ne sont que la résultante de tout un ensemble de faits économiques. Ils indiquent, pour un pays donné, à un moment déterminé, l'état de ses créances et de ses engagements vis-à-vis des autres pays, ainsi que la valeur de ses moyens effectifs de recouvrements ou de libération.

Prétendre arriver à régler le cours des changes jusqu'à en supprimer les variations et à le niveler pour un certain nombre de pays, sinon pour tous, c'est supposer susceptibles d'être fixées, dans ces divers pays, toutes les situations commerciales, industrielles, agricoles, financières, toutes les affaires, toutes les conditions de banque et de crédit, avec leurs infinies répercussions, et cela au double point de vue de l'importation et de l'exportation.

On s'en promet « la paix monétaire »; mais n'en résulterait-il pas, au contraire, si les gouvernements se prêtaient à la réalisation de ce rêve, la généralisation du trouble monétaire?

Il faut voir les choses telles qu'elles sont: grâce, précisément, aux indications fournies par le cours du change, un pays est averti de sa situation économique réelle, de même que, par le degré de la température du corps, l'homme est tenu au courant de l'état exact de sa santé. Ce serait rendre un très mauvais service aux malades que de briser ou de fausser le thermomètre-enregistreur qui les renseigne sur leur condition véritable et leur signale que des soins sont nécessaires. Les variations du change jouent, pour les nations, un rôle semblable. Elles ont une pareille utilité.

Ce qu'il faut, c'est remonter aux causes de la dépréciation du change, et non point s'en prendre à l'indice qui les décèle et qui permet d'en mesurer l'étendue.

Ces causes sont bien connues. Parmi elles, je me borne à citer les entraves au fonctionnement régulier du commerce, l'abus des émissions fiduciaires, la répudiation de la saine monnaie. Si l'Angleterre est parvenue à la grandeur et à la puissance où on la voit, on en peut donner, certes, des raisons nombreuses, mais on doit mettre au premier rang son attachement à un étalon monétaire stable: il lui a valu, pour ses immenses transactions internationales, une incomparable sûreté, en ce qui concerne, tant la détermination de ses prix, que le recouvrement de ses créances dans le monde entier.

Il est peu à présumer qu'elle consente à s'écarter d'un régime qui est à la base de sa force économique. Quant aux nations qui ont, comme elle, le souci d'une saine monnaie, elles auraient trop à perdre à s'assimiler aux pays dont le change mauvais révèle la monnaie avilie ou la situation économique inférieure.

Même en période de guerre, tout en s'ingéniant à remédier aux anomalies constatées, on aura avantage à ne pas oublier ces vérités. La paix rétablie, c'est en les observant qu'on retrouvera les forces indispensables à la réparation des ruines causées par la guerre. Sans attendre la conclusion de la paix, les Alliés auront, d'ailleurs, intérêt à rechercher (et ils doivent le faire sans retard) comment leur industrie et leur commerce pourraient être favorisés. La vraie solution de la question du change est là.

En résumé, le vœu de la délégation anglaise se juxtapose heureusement au vœu de la délégation italienne : il préviendra les déductions erronées et dangereuses qu'on eût pu tirer de ce dernier, tout en lui laissant sa valeur propre pour la crise actuelle et pour ses suites irrémédiables (*Applaudissements*).

M. LUZZATTI. — Je suis très sensible aux aimables appréciations de mon vieil ami Delombre, et je pense que rien ne favoriserait davantage l'affermissement de l'union actuelle, décisive pour la paix future, ainsi qu'il l'a dit lui-même, que de réunir nos suffrages sur les deux projets de résolutions qui se complètent harmonieusement. (*Très bien!*)

M. le PRÉSIDENT. — Je vais donc mettre aux voix les deux projets de résolution. Mais au préalable, je vais donner lecture à la Conférence d'une note relative à la question qui nous occupe et que M. Barbosa, député, président de la Cour des Comptes, présente au nom de la délégation portugaise.

« Au Portugal, il n'y a pas de chambre de compensation. Le chèque « est là-bas un instrument de commerce d'emploi très restreint; mais « la compensation est réalisée par les virements de compte à compte « dont se charge surtout la Banque de Portugal, banque d'émission « exclusive.

« Il y fut un temps où cinq banques de Porto émettaient des billets. Les employés chargés des recouvrements de ces cinq banques « faisaient, à la fin de la journée, un petit Comité de compensation: « ils se rencontraient pour échanger chacun les billets des autres banques contre ceux de la sienne.

« Il aurait suffi que les comptes fussent réglés sans monnaie, mais  
« au moyen de chèques, pour que ce système eût produit une chambre  
« de compensation, du genre du "Bankers Clearing house" de Londres,  
« qui pendant une semaine arrive à économiser, par ses règlements,  
« l'emploi de plus de trois cents millions de livres sterling en mon-  
« naie.

« Donc, il faut d'abord que l'on s'habitue à employer le chèque.  
« Puis l'économie du numéraire viendra, conséquence assurée de la  
« compensation, qui est à son tour le résultat des paiements en chè-  
« ques.

« Le commerce international pratique déjà et assez largement la  
« compensation. Il y a de très considérables règlements sans monnaie  
« de pays à pays.

« Mais il est certain que l'institution d'une chambre internationale  
« de compensation rendrait plus actives et plus faciles les transactions  
« dont le règlement exige à présent la demande de la monnaie métal-  
« lique sur des marchés financiers qui très souvent ne la possèdent pas.  
« Le change, qui en résulte, onère les trésors des Etats, contribue à  
« la cherté de la vie et ralentit, affaiblit et va jusqu'à empêcher le  
« naturel développement du commerce international.

« Le rôle du chèque, qui est à la fois un instrument de crédit et  
« une représentation monétaire, devient en conséquence d'une impor-  
« tance capitale, surtout si on lui assure, par l'institution d'une chambre  
« internationale de compensation, les facilités de règlement qui lui man-  
« quent aujourd'hui ».

M. le PRÉSIDENT. — La Conférence aura à se prononcer sur les deux projets de résolution John Randles et Luzzatti.

Voici le texte de la résolution de sir John Randles :

*La Conférence parlementaire internationale du Commerce estime qu'il est à désirer que dans le plus bref délai une Commission représentative des nations alliées soit instituée pour rechercher les meilleurs moyens de favoriser l'industrie et le commerce de chacun des pays représentés, et pour régulariser les changes, de manière à aider les pays alliés à faire face aux charges financières imposées par la guerre. (Adopté à l'unanimité).*

M. le PRÉSIDENT. — Voici maintenant le texte de la résolution de M. Luzzatti :

*La Conférence exprime le vœu que les gouvernements alliés se mettent immédiatement d'accord pour tenir, à Paris, une Conférence composée des*

*représentants techniques des trésoreries des Etats et des banques d'émission pour étudier et proposer toutes les mesures susceptibles d'améliorer la situation des banques et du cours des changes. (Adopté à l'unanimité).*

M. le PRÉSIDENT. — Je déclare les deux résolutions adoptées à l'unanimité. (*Longs applaudissements*) (1).

(1) Publication officielle du Congrès.



---

---

## Nouvelle profession de foi financière <sup>(1)</sup>

On sait quelle attention la récente conférence parlementaire internationale du commerce a donnée à la question du change. Le *Temps* a signalé l'importance des conclusions auxquelles cette conférence a abouti. Elle eut un regret : moins favorisée que l'une de ses devancières, elle ne put entendre M. Luigi Luzzatti, retenu à Rome par les devoirs de ses hautes fonctions officielles. Mais les vicissitudes de la vie ayant rendu à l'illustre homme d'Etat sa pleine liberté de parole, M. Luzzatti en a profité pour exprimer, dans une lettre au distingué secrétaire général de la conférence parlementaire internationale M. Eugène Baie, président de l'Institut international du commerce, dont le siège est à Bruxelles, les idées qu'il n'avait pu exposer à l'assemblée de Paris.

Le *Temps* doit à la parfaite bonne grâce de M. Luigi Luzzatti et à une aimable pensée de M. Eugène Baie de pouvoir publier cette lettre :

« Avec votre bienveillance pleine d'opiniâtreté, que justifie l'amour des problèmes élevés et difficiles, vous me demandez, comme vous le faites déjà en 1916, mon opinion sur la situation du change. Vous voulez faire saigner la plaie qui est restée ouverte dans mon esprit !

« Dès 1907, après la terrible crise des Etats-Unis qui, comme un cyclone, traversa l'Océan et s'abattit sur les peuples européens, je fis une communication à l'Institut de France pour démontrer la nécessité d'un accord international. Après l'éclat de la guerre, la plus terrible que l'Histoire enregistre, j'espérais que les Etats capables de verser ensemble leur sang trouveraient moins difficile de créer un front financier pour atténuer les désastres principaux, y compris ceux du change. Ceux-ci s'annonçaient déjà très graves à tous les économistes qui ne

(1) Extrait du journal *Le Temps* 22 Juin 1920.

croyaient pas possible la cessation immédiate d'une guerre en train de s'aigrir par le succès, heureusement momentané, des troupes allemandes. Mais alors, quand sous les auspices de votre institution, qui, née quelques mois avant la guerre, et destinée à survivre et à prospérer dans la paix, j'ai expliqué mon projet au Palais du Luxembourg, à Paris, en avril 1916, l'Angleterre ne souffrait pas encore de la maladie du change, la France la connaissait à peine, et l'avertissement contenu dans la fin de mon discours, que les jours sombres pourraient arriver aussi pour les peuples moins touchés, ne fut pas entendu. Aussi bien, après la guerre, comme il était facile à prévoir (et c'est pourquoi je l'avais prévu), le change apparut sous un aspect critique dans les pays qui, figurant dans la série des premiers Etats monétaires du monde, se croyaient indemnes et intangibles.

« Aujourd'hui, la communauté du malheur devrait inspirer la communauté des remèdes. Et nous serions indignes, incapables de donner du crédit à la Société des nations, si les intérêts les plus évidents de tous les Etats et de toutes les classes sociales (celles des pauvres particulièrement qui commencent à comprendre, eux aussi, les rapports inévitables entre la cherté de la vie et la cherté du change), ne concouraient pas à créer immédiatement l'institution dont nous avons, non sans dommage, retardé la fondation. Nous demandions alors, et nous demandons aujourd'hui, que les alliés, les pays neutres et même les ennemis d'hier (s'ils s'en montrent dignes) envoient dans une localité tranquille, sans distractions et influences politiques, les délégués des trésoreries et des banques d'émission, et constituent un comité permanent chargé de surveiller, de corriger, de régler, dans les limites du possible, les grands courants monétaires du monde. A mon sens, il est inutile, dangereux même, de convoquer une nombreuse conférence financière où toutes les différentes nuances de l'incompétence, de l'intérêt, ou du manque d'intérêt se donneraient libre essor. Les paroles officielles aujourd'hui ne sont plus autorisées dans nos sociétés, pleines de souffrance et de méfiance, qu'à la condition de se monnayer immédiatement dans la réalité des faits. Tous les centres politiques de l'univers ont, eux aussi, fini par se persuader aujourd'hui que si la conférence de Paris avait duré quelques mois, au lieu d'un an et demi (et elle n'est pas finie!) on aurait épargné des milliards aux contribuables. Et le change ne se serait pas permis de faire des sauts mortels. Une conférence de financiers et non d'hommes ayant le pouvoir d'agir immédiatement serait, elle aussi, dangereuse ou inutile.

« Mais vous me demandez avec votre finesse accoutumée, faite pour une part de courtoisie et pour une autre de doute savant, quel projet doivent adopter les hommes chargés de ne parler que pour agir? Je m'attendais à cette question, et j'aurai même le courage d'y répondre. La gravité du mal, qui n'a pas de précédent, puisque c'est la première fois que la hauteur du change a divisé le monde en une majorité de pays qui en souffrent et une minorité qui en tirent un profit plus apparent que réel, a enfanté quelques projets dignes d'être examinés, amendés: il y a le projet belge, distribué avec un caractère semi-officiel; il y a le projet des banquiers américains, qui, par leur sagesse, ont l'habitude d'exercer une influence décisive sur leur gouvernement. Et il est impossible que, dans ces grands centres de gloire économique que sont la banque et la trésorerie d'Angleterre, la banque et la trésorerie de France, la banque nationale de Belgique (à laquelle sa petitesse relative n'a jamais ôté une vue juste et compétente sur les affaires de l'économie mondiale), et j'y ajoute aussi le directeur général de la Banque d'Italie, on n'ait pas élaboré quelques autres projets. Mais, me demandez-vous, cher ami: " Et votre projet? "

« Vous savez qu'ayant le bonheur de croire en Dieu, et ma foi en lui augmente en raison qu'elle diminue dans les hommes politiques, j'ai banni de mon cœur le plus fatal et le plus enraciné des orgueils, l'orgueil scientifique, qui dans les questions économiques, non moins douteuses souvent que les philosophiques, tourne en opiniâtreté les solutions mystérieuses ou peu claires. Mais si je vous affirme que je préfère ma chambre internationale de compensations avec chèques, aux billets or du projet belge très ingénieux, qui, laissez-moi vous le dire, ne ferait qu'ajouter de l'autre papier à celui déjà surabondant, ma conclusion est faite d'une méditation sincère, dans laquelle les considérations personnelles sont éliminées comme il convient à un homme qui passe sa vieillesse à lire les Evangiles des plus grandes religions. Mon projet coordonnant les chambres nationales de compensations commerciales (importateurs et exportateurs) avec les chambres internationales, créerait, comme l'institut international des postes, siégeant en Suisse, et qui marchait si parfaitement, des soldes de créanciers et de débiteurs. Et le règlement de ces soldes devrait appartenir à cet emprunt garanti en commun qui pourrait être la conséquence nécessaire du règlement des engagements que l'Allemagne et les autres pays vaincus ont pris envers les vainqueurs. Cette solution en faveur des soldes créanciers et débiteurs me manquait quand je développai mon

projet à Paris à la conférence interparlementaire du commerce, car alors nous en étions aux heures de Verdun, c'est-à-dire les plus angoissantes de la guerre. Mais, aujourd'hui, j'ai la certitude que les vainqueurs ne seraient pas absous, ni par les contemporains qui souffrent également des victoires et des défaites, ni par l'Histoire, si, en mettant de côté l'égoïsme national, ils n'étaient capables de résoudre ces formidables problèmes économiques qui contiennent leur gloire ou leur chute peut-être séculaire.

« On dit que les accords en vue de régler le change ont du *factice* et de l'*artificiel*... Cela peut être; mais dans la préparation de la guerre, pendant la guerre et après l'armistice et dans les arrangements incapables d'établir une vraie paix, que de factice et d'artificiel! Et quand, avec des ententes rudimentaires, les Etats-Unis, l'Angleterre et la France ont fait des arrangements pour *stabiliser* les changes, ils accomplissaient une œuvre bonne, mais insuffisante, qui a cessé au dommage de l'Europe, après les armistices victorieux. Le *factice* créé en vue de l'utilité internationale est bien plus supportable que l'artifice actuel du réciproque abandon semant le désordre monétaire.

« Et que les Etats heureux qui ont absorbé et absorbent l'or de tous les pays débiteurs n'oublient pas, dans ce moment tragique, l'histoire pleine de sagacité économique du roi Midas et ne renouvellent pas l'aventure de l'Espagne qui, après la découverte des mines d'or et d'argent de l'Amérique, a commencé sa décadence. L'élévation du prix des choses nécessaires à la vie est créé par la surabondance du papier comme par la surabondance de la monnaie vraie. Et la surabondance du papier à cours forcé sera un obstacle permanent pour les exportations des pays qui surabondent d'or et d'argent. Il faut mettre de côté les jalousies et les méfiances qui ne devraient pas refluer sur les champs de bataille encore imbibés du sang des vainqueurs et des vaincus! Et quelques mots du Sermon sur la Montagne, tirés de l'Evangile et rigoureusement appliqués, contiendraient, après tout, une sagesse économique suffisante à résoudre le problème du change.

« Au fond, toutes les solutions regardant les changes (si la mienne n'agrée pas, choisissons-en une autre!) sont d'ordre technique, supposent l'élévation économique et morale des nations sortant de la terrible guerre. Il faut qu'elles se vouent au travail, à l'épargne, au sacrifice; que les joies de l'esprit l'emportent sur les plaisirs mondains: que le sentiment du salut et de l'intégrité de l'Etat s'impose aux égoïsmes individuels. Il faut que tout citoyen, comme contribuable, considérant

la nécessité de sauver la chose publique, élément nécessaire pour sauver sa substance privée, se confesse au fisc comme le croyant au prêtre de son culte. Il faut que, comme consommateur, ce même citoyen ait la conscience de la sobriété la plus rigide, sans laquelle la prière adressée à Dieu, afin d'obtenir le pain quotidien, trouverait le ciel muet et sans réponse. En somme, si la guerre a créé des héros laïcs prêts à mourir, la paix, en diminuant le péril, impose aujourd'hui des sacrifices également nécessaires au salut de la patrie. Et cela vous montre, mon cher Baie, une autre face de la responsabilité inexpiable des empires centraux qui ont déchaîné cette guerre. Toute réforme financière, y compris celle du change, serait inefficace sans les fondements de ces vertus perpétuelles qui, par leur pratique, élèveront les âmes et amélioreront la virilité physique des jeunes générations menacées par l'incontinence croissante, fruit, elle aussi, de la guerre. Ne pensez-vous pas que je veuille essayer, en vous parlant ainsi, ma vocation de prédicateur? Mais la situation est telle qu'un saint François d'Assise nous serait plus utile, même au point de vue économique, qu'un professeur de sciences financières ou un délégué de la Société des nations. Malheureusement le saint est plus difficile à engendrer que les deux autres! Les éléments moraux, quoique invisibles, sont nécessaires à développer tout plan économique, et ils exercent leur influence décisive sur le change qui résume les fièvres financières, comme les fièvres morales, dans les degrés infallibles de son thermomètre. Mais vous ne voudriez pas, cher ami, que j'improvise aujourd'hui un discours; vous m'obligerez à le faire au cours de ma prochaine visite, affranchie de toute attache officielle, à Bruxelles, à la Belgique, à la Belgique que j'aime comme une deuxième patrie ».

Rome, le 28 mai 1920.

LUIGI LUZZATTI.

En lisant cette éloquente profession de foi morale et religieuse, non moins que financière et économique, on aura senti une fois de plus quel remueur d'âmes et d'intelligences est M. Luigi Luzzatti. L'orateur (presque un orateur sacré) perce dans l'écrivain. Qui ne se laisserait subjugué par cette conviction ardente où le savoir et l'expérience les plus rares ne dédaignent aucune des parures que peut fournir la plus brillante des imaginations?

Combien l'éminent homme d'Etat a raison de juger vaines toutes prétendues solutions du problème du change (nous dirions volontiers

de tous les problèmes économiques et sociaux) où auraient été négligés « les fondements de ces vertus perpétuelles qui, par leur pratique, élèveront les âmes » : l'amour du travail, l'esprit de sacrifice, le goût des joies supérieures, le culte de la patrie ! M. Luigi Luzzatti se défend d'avoir cédé à ce qu'il nomme sa « vocation de prédicateur ». Des prédicateurs l'envieraient ; mais nul économiste digne de ce nom ne le contredira.

On cherche bien loin les causes de la vie chère, les raisons du trouble général dont souffre le monde. La crise ne serait pas devenue telle qu'on la voit, si la condition essentielle de tout prix normal n'avait pas été oubliée, c'est-à-dire la nécessité d'une saine monnaie, mesure exacte et non variable de la valeur des services échangés. Que des métaux précieux se trouvent en surabondance, ou bien que des monnaies factices soient arbitrairement introduites de force dans la circulation, le résultat sera le même : le mètre régulier des valeurs étant modifié et un aléa venant à planer sur tous les contrats, les prix de toutes choses seront bouleversés.

Là où cette perturbation monétaire se produit, il n'y a plus de sécurité pour aucun travailleur, quel qu'il soit, parce que la monnaie non trompeuse fait défaut. M. Luigi Luzzatti écrit : « L'élévation du prix des choses nécessaires à la vie est créée par la surabondance du papier comme par la surabondance de la monnaie vraie ». Le sens de la pensée n'est pas douteux, et c'est évidemment à la surabondance d'un métal précieux qu'il est fait allusion dans cette phrase, car la monnaie cesse d'être « vraie », dès l'instant que sa valeur intrinsèque est faussée par une inflation.

Tant que les nations qui s'estiment civilisées n'auront pas compris cette vérité, ou bien tant que leurs gouvernements agiront comme s'ils ne la comprenaient pas, le mal subsistera. Comment y remédier ? Est-ce en juxtaposant de nouveaux moyens de paiement à ceux qui existent ? M. Luzzatti n'hésite pas à écarter « les billets or du projet belge qui, dit-il, ne ferait qu'ajouter de l'autre papier à celui déjà surabondant ». Le savant économiste préfère aux divers projets proposés « l'institution d'une chambre internationale de compensations avec chèques ». Mais, avec une modestie exquise, il se déclare aussitôt tout prêt à s'effacer : « Si ma solution n'agrée pas, choisissons-en une autre », pourvu qu'elle soit en harmonie avec les vérités éternelles de la morale et du droit.

Pour se prononcer, qu'on se défie d'une nombreuse conférence financière « où toutes les différentes nuances de l'incompétence, de

l'intérêt ou du manque d'intérêt se donneraient libre essor ». M. Luzzatti ajoute qu'« une conférence de financiers et non d'hommes ayant le pouvoir d'agir immédiatement serait, elle aussi, dangereuse ou inutile ». L'avertissement est clair. Peut-être n'est-il pas encourageant. Mais le conseil suprême, celui par lequel se termine la lettre, est de nature à relever les confiances qui pourraient être quelque peu ébranlées.

Que proclame M. Luigi Luzzatti? Écoutons et méditons: « Le change résume les fièvres financières comme les fièvres morales, dans les degrés infaillibles de son thermomètre ». Qu'on renonce donc aux recettes de charlatans. Que l'on attaque le mal dans ses racines. Ce thermomètre infaillible, le change, accuse des fièvres financières et des fièvres morales. Que les nations, pour remédier à la crise du change, commencent donc par vouloir se guérir.

Il n'est pas un esprit soucieux du progrès économique et social, pas un partisan des réformes nécessaires, qui ne soit reconnaissant à M. Luigi Luzzatti d'avoir éclairé ainsi la question du change. Que ce noble ami de la France, en qui brûle une âme d'apôtre, agrée nos remerciements.

PAUL DELOMBRE.



---

---

## Pour une paix économique réelle (1)

---

Lundi prochain va s'ouvrir, à Paris, une nouvelle session du conseil général de la conférence parlementaire internationale du commerce. Elle a pour objet l'élaboration du programme des questions sur lesquelles cette conférence aura à délibérer, au cours de sa septième assemblée plénière, qui doit se tenir, en 1921, à Lisbonne. M. Luigi Luzzatti, dont on avait espéré la venue, a dû renoncer à prendre part aux travaux du conseil général; mais, à défaut du plaisir de l'entendre, on aura celui de le lire. Le distingué secrétaire général de la conférence parlementaire internationale du commerce, M. Eugène Baie, président de l'institut international du commerce, veut bien nous communiquer la lettre suivante de M. Luigi Luzzatti:

« Au moment où le conseil général de la conférence parlementaire internationale du commerce va se réunir à Paris pour examiner la situation économique, je tiens à vous faire remarquer que, dans ma dernière lettre, que le *Temps* a publiée, je prévoyais que la conférence financière de Bruxelles n'aboutirait pas à un résultat pratique concret; et cela, hélas! est arrivé.

« La conférence, dominée par toutes les précautions officielles, ne permettait pas de s'engager et bridait le libre essor de tant d'hommes éminents ondoyant entre les obligations d'Etat et la puissante expression de leur pensée, et cela nonobstant la présidence de M. Ador, *un Suisse à l'âme européenne*, qui résume et concilie en lui les difficultés de la Société des nations dont son *grand petit pays* a donné l'exemple.

(1) Extrait du journal *Le Temps* 21 Novembre 1920. Monsieur Delombre a été Ministre du Commerce et en cette qualité a négocié à Paris en 1908 avec Monsieur Luzzatti l'accord commercial entre la France et l'Italie qui a mis fin à une âpre lutte de tarifs différentiels duré dix ans.

La conférence a obtenu l'unanimité de ses délibérations au prix de leur inefficacité. Les difficultés s'aggravent à mesure qu'on s'éloigne de la période où la guerre effaçait les malentendus inévitables; et c'est notre devoir de nous employer à faire un faisceau des forces vives au sein des Etats qui ont sauvé la civilisation. Mais je ne sais si la faculté d'adaptation et de résignation réciproque suffira à coordonner les pouvoirs indépendants que, sans nous en apercevoir, nous avons créés dans les Etats vainqueurs, c'est-à-dire: les *gouvernements légitimes* puisant leur autorité aux Parlements, au suffrage universel, à la racine de la nation; c'est-à-dire encore la *Société des nations* qui, dans certains cas, peut déclarer la guerre en vertu de son statut, sans le consentement préalable et financier des Parlements; et c'est-à-dire enfin la *commission des réparations*, qui décide sans appel sur les questions les plus vitales et a même la faculté de décréter et d'administrer des emprunts européens... que la conférence de Bruxelles a supputés idéalement.

« Trop d'institutions destinées à préparer le bonheur de l'humanité s'entre-croisent, et par excès de bon vouloir, se paralysent les unes les autres dans leur action. Et il n'est pas improbable (cela s'est déjà vu) que ne se reproduise le même phénomène, illustré par nos professeurs de physique, celui de deux rayons de lumière se rencontrant sur un point commun et produisant l'obscurité.

« Malheureusement, les Etats vainqueurs s'égarent en vaines discussions qui mettent en danger cette forte unité morale, lien de leur force irrésistible dans la guerre qui dompta la plus dangereuse des tyrannies, celle qui s'autorisait de cette science, semeuse de ravages inutiles et de massacres inexpiables.

« Il peut se produire, en effet, telle situation où deux Etats puissants s'entendent pour se partager le monopole de matières premières essentielles, tandis que la conférence de Bruxelles et la Société des nations en délibèrent l'équitable distribution. On oublie très facilement que la source la plus fréquente de guerre réside dans les monopoles économiques.

« Les peuples souffrants demandent quelque confort immédiat, et puisque vous, mon cher Baie, vous représentez une institution admirable où les participants disent ce qu'ils pensent et pensent ce qu'ils disent, laissez-moi vous exprimer sans ménagements les inquiétudes de mon esprit attristé.

« Prenez les deux grands chapitres de l'économie nationale, les douanes et le change.

« Les douanes, avant la guerre, étaient réglées par des traités suffisants et par le traitement de la nation la plus favorisée, et laissez-moi dire (j'en ai le droit, car j'ai négocié plus de vingt accords commerciaux dans lesquels on distribua le mécontentement avec une équité internationale), nous étions en train d'empêcher aussi le *dumping* allemand.

« Tout est tombé aujourd'hui dans le chaos; tous les Etats font ce qu'ils veulent, haussent leurs droits avec le caprice et l'indiscrétion suggérés par cette licence absolue, multipliant les prohibitions...

« L'âme cobdénienne a disparu, même en Angleterre, qui a introduit la double série des droits pour les parents et pour les amis.

« Il faut, par une intervention prompte et opportune, rétablir l'ordre économique, améliorer les rapports en rendant impossibles les monopoles et les *dumpings*.

« Quand, en 1898, le ministre du commerce français, M. Paul De-  
lombre, et moi, ayant contre nous les nationalistes de nos deux pays et l'Allemagne vigilante et supçonneuse, nous avons voulu la paix économique, nous l'avons réalisée. Il faut *vouloir* le bien et non pas seulement le prêcher dans les conférences.

« Les *dumpings* sont en train de se multiplier, en raison de la multiplication des monnaies dépréciées. Le mond entier a perdu cette forme d'unité monétaire qui semblait avant la guerre, et malgré la différence du change, bien petite comparée à celle d'aujourd'hui, expression du ravage monétaire international. Nous sommes arrivés à la confusion du moyen âge, quand chaque *cité-Etat* avait son système monétaire, quand on altérait les monnaies en cachette, diminuant la partie fixe. Alors surgirent à Venise, à Gènes et ailleurs les premières banques pour créer une *monnaie de compte*, avec la mission de garantir les prix dans le trafic universel. La confusion actuelle est encore plus grave; et si tant d'organes internationaux fonctionnent pour démontrer leur incapacité à réparer tant de désordre, on finira par s'en passer.

« La conférence de Bruxelles a entrevu le danger, et sur la proposition de mon grand ami, le sénateur Maggiorino Ferraris, a recommandé la conclusion de mon discours à Paris (1916) à la conférence interparlementaire du commerce: *instituer une chambre internationale de compensation pour le change*. Mais mon projet, comme vous le savez bien, mon cher Baie, est le résultat d'une série d'institutions coordonnées par les soins des trésoreries et des banques d'émission dans le but de sauver les échanges par l'amélioration du change.

« Tout cela a été supposé ou oublié à Bruxelles, où l'unanimité de la votation est un hommage inefficace rendu à l'autorité de mon ami Maggiorino Ferraris et qui n'engage pas.

« Guerre, guerre implacable aux vaines discussions dans cette tragédie de l'humanité! Il faut créer la ligue pour l'action avec cette inscription :

*« Défense de se produire aux paroles qui ne mènent pas aux réparations immédiates, au verbe inopérant ».*

« Et, dans cette espérance, je vous serre la main avec fraternelle amitié ».

LUIGI LUZZATTI.

Nous n'aurons pas la témérité d'ajouter de longues réflexions aux conseils donnés par M. Luigi Luzzatti. Ils ne peuvent manquer d'être retenus à la réunion qui s'apprête. Ils atténueront quelque peu pour elle le chagrin d'une absence regrettée. Privée de l'orateur, elle aura eu du moins le maître écrivain. Mais nous nous reprocherions de ne pas souhaiter que tant de bon sens, où la raillerie la plus fine est une arme de plus au service de la raison, inspirât partout les méditations opportunes. La conférence parlementaire internationale du commerce ne doit pas être seule à en faire son profit.

Le monde est en plein chaos. La guerre déchaînée par l'Allemagne a détruit des capitaux immenses, somme des efforts accumulés d'innombrables générations. Au lieu de tirer de l'Histoire et de la guerre elle-même les enseignements utiles aux relèvements nécessaires, gouvernements et peuples gaspillent un temps précieux, se perdent en fondations de royaumes d'utopie, et rêvant de « préparer le bonheur de l'humanité », oublient ou dédaignent les conditions primordiales de tout progrès humain.

M. Luigi Luzzatti les rappelle. Sans la liberté des productions et des échanges, d'une part, sans la sécurité du travail, des propriétés et des contrats, d'autre part, cette sécurité ayant pour garanties générales l'existence et l'usage universel d'une saine monnaie, quelles reconstitutions de richesses espérer? D'éloquents discours célèbrent la Société des nations; mais en même temps, contre la solidarité naturelle des intérêts qui les rattachent les unes aux autres, les dispositions les plus arbitraires sont prises. Et ainsi, toutes ces barrières se dressant, l'ordre économique est rendu impossible. « Il faut (écrit M. Luigi Luzzatti), il faut par une intervention prompte et opportune, rétablir l'ordre éco-

nomique, améliorer les rapports en rendant impossibles les monopoles et les *dumpings* ».

D'un autre côté, les monnaies dépréciées vont en se multipliant. « Nous sommes arrivée à la confusion du moyen âge, quand chaque cité-Etat avait son système monétaire, quand on altérait les monnaies en cachette, diminuant la partie fixe », c'est-à-dire la seule qui, dans les paiements loyaux, puisse compter et compte réellement. Le prix régulier des choses et des services a pour base la monnaie non illusoire ni trompeuse. Les banquiers dont M. Luigi Luzzatti évoque le souvenir substituèrent aux mouvants aléas des prétendues monnaies courantes un engagement ferme de paiements fixes en une valeur de bon aloi. Ils s'ingénièrent à « garantir les prix dans le trafic universel ».

Il faut en revenir au principe des règlements véritables et mettre fin au régime des monnaies dépréciées. M. Luigi Luzzatti fait allusion au plan qu'il soumit à la conférence interparlementaire du commerce, en 1916, et dont la récente conférence financière de Bruxelles s'est souvenue; « mais mon projet (ajoute-t-il) est le résultat d'une série d'institutions coordonnées par les soins des trésoreries et des banques d'émission ». Des trésoreries aux abois et des banques d'émission à cours forcé ne seraient, évidemment, que des secours bien précaires pour une telle coordination.

C'est un œuvre d'assainissement général qui s'impose. Elle doit être poursuivie avec une volonté inflexible. L'entreprise est urgente. Mais, que nul ne s'y trompe, elle exige tout d'abord le maintien de la force que M. Luigi Luzzatti n'a eu garde de passer sous silence: « cette forte unité morale » qui, pendant la guerre, « dompta la plus dangereuse des tyrannies ».

Que les conseils de l'éminent homme d'Etat italien, le fidèle ami de la France, Luigi Luzzatti, soient suivis: le monde se sera acheminé vers une paix économique réelle.

PAUL DELOMBRE.



---

---

## La paix monétaire confortée par la paix douanière et la paix sociale <sup>(1)</sup>

Nous avons publié (voir le *Temps* du 7 juin), le texte des motions votées par la conférence parlementaire internationale du commerce, concernant le change et la participation aux bénéfices. Voici celui qui est relatif aux autres questions votées également par la conférence :

*Les arrangements commerciaux.* — La conférence parlementaire internationale du commerce recommande aux gouvernements :

1° De sortir au plus tôt de l'état actuel d'absence des traités de commerce ou d'arrangements commerciaux et de les rétablir ;

2° D'éviter dans les arrangements commerciaux des textes ambigus qui pourraient donner lieu à des interprétations abusives. Tout accord supplémentaire secret ne peut être admis ;

3° Insiste pour que les arrangements commerciaux conclus soient enregistrés à l'institut international du commerce ;

4° Pour que cet institut élabore un type d'arrangement commercial qui sera recommandé aux Etats ;

5° Pour que la clause de la nation la plus favorisée soit maintenue entre les nations alliées ;

6° Recommande de supprimer toutes primes secrètes ou notoires d'exportation ;

7° De veiller autant que possible à ce que les tarifs fiscaux ne surchargent point les produits de consommation indispensables et, en particulier, les matières premières ;

8° Et de permettre aux capitaux étrangers de fonder des établissements et des entreprises dans la plus large mesure, en s'appuyant sur une concession, sous condition de sauvegarder les droits et pres-

(1) Extrait du journal *Le Temps* 9 juin 1921.

criptions qui existent ou peuvent exister dans le pays où travaillent ces capitaux.

*Simplification des formalités douanières.* — La conférence parlementaire internationale du commerce :

1° Approuve et appuie les recommandations du comité provisoire des communications et du transit convoqué par la Société des nations et réuni à Paris en octobre 1920, en tant que ces recommandations se rapportent aux passeports, aux visas de transit, aux bagages enregistrés, aux certificats de fonds et de valeurs en la possession des voyageurs et à la délivrance de billets directs ;

2° De plus, déclare aux gouvernements intéressés que le moment est arrivé d'adopter universellement le retour progressif aux coutumes et usages d'avant-guerre relativement aux passeports et aux formalités douanières concernant les voyageurs individuels, et cela dans l'intérêt du commerce et des rapports internationaux ;

3° Demande enfin à ces gouvernements de favoriser les mesures immédiates ayant pour objet l'institution d'une visite unique par la douane, à leur frontière ou dans le voisinage, des passeports et des bagages personnels des voyageurs quittant leur territoire et entrant sur celui d'un Etat limitrophe, cette visite devant se faire dans des conditions susceptibles de satisfaire aux formalités douanières des deux pays intéressés.

*Transports par chemin de fer et voies navigables.* — La conférence parlementaire internationale du commerce :

Emet le vœu que les tarifs combinés, avec expédition directe par chemin de fer et par eau, soient multipliés dans les relations internationales. A cet effet, elle recommande aux administrations de chemin de fer et aux entreprises de navigation maritime et intérieure, de négocier entre elles pour conclure des accords dans ce sens et pour établir des tarifs combinés dans les principales directions de transport susceptibles d'emprunter la voie d'eau ;

Elle invite les gouvernements intéressés à encourager et à seconder ces initiatives ;

Elle décide dans le même but de porter à l'ordre du jour de sa prochaine session les questions de l'unification du droit régissant le contrat de transport et de la simplification des formalités administratives, spécialement de celles de la douane.

*Routes internationales. Régime des fleuves internationaux, au point de vue des canaux destinés à y donner accès.* — La conférence parlementaire internationale du commerce émet le vœu :

Que certaines grandes artères, terrestres ou maritimes, et certains ports doivent jouir d'un statut international, garantissant aux intérêts dont ils assurent la circulation des droits de gestion et de quasi-souveraineté qui priment les droits de souveraineté locaux.

Il y a lieu de nommer une commission, qui déterminera quels sont les routes et marchés qui jouiraient de ces franchises, sans préjudice aux décisions de la conférence générale des communications et du transit, tenue à Barcelone, sous les auspices de la Société des nations.

Envisageant, en outre, la nécessité de conserver, en cas de guerre, aux Etats dépourvus ou insuffisamment pourvus d'accès direct à la mer, les avantages économiques qu'ils retirent des voies d'eau internationales, la conférence parlementaire internationale du commerce décide de porter l'étude de cette question à sa prochaine assemblée.

*Les transports commerciaux en Afrique.* — La conférence parlementaire internationale du commerce exprime le vœu que dans tous les pays intéressés au trafic commercial à travers les frontières terrestres en Afrique, où est en vigueur le statut spécial du bassin conventionnel du Congo, un régime de transports terrestres, fluviaux ou maritimes soit adopté, dans les conditions les plus convenables aux relations commerciales de ces pays, sans préjudice aux résolutions prises par la conférence générale des communications et du transit, tenue à Barcelone, sous les auspices de la Société des nations.

*L'enseignement commercial supérieur.* — La conférence parlementaire internationale du commerce émet le vœu :

1° Que l'intensification de l'enseignement commercial supérieur soit considéré comme condition indispensable de l'expansion économique;

2° Qu'on exige du personnel diplomatique et consulaire une haute culture commerciale, pour pouvoir agir avantageusement au point de vue de la politique économique internationale.

### Une lettre de M. Luigi Luzzatti.

On ne lira certainement pas sans un vif intérêt, malgré la date relativement éloignée à laquelle elle remonte, la lettre que M. Luigi Luzzatti écrivit au secrétaire général de la conférence parlementaire internationale du commerce, à la veille de la réunion de cette conférence. L'illustre économiste italien, ne pouvant se rendre à Lisbonne, voulut, du moins, marquer avec quelle attention passionnée il suivrait

de loin les discussions qui allaient s'y engager. Et M. Luigi Luzzatti rappelle en ces termes comment l'ont occupé depuis longtemps quelques-unes des questions capitales mises à l'ordre du jour de la conférence :

« Rome, le 7 mai.

« Mon cher Baie,

« Votre constante bienveillance entoure ma vieillesse des fleurs de l'amitié; en exagérant ma jeunesse spirituelle, vous ôtez toute importance à mes quatre-vingts ans. Vous me voulez à tout prix à Lisbonne, en aggravant mon regret de ne pas pouvoir y répéter les vers de Camoëns, que, à quinze ans, je lisait passionnément.

« Mais, en laissant de côté mon âge, vous savez avec quel intérêt j'aurais discuté à notre conférence trois sujets qui m'occupent depuis un demi-siècle, et pour lesquels j'ai la conscience d'avoir fait quelque chose : la circulation fiduciaire et le change, les arrangements commerciaux, la participation aux bénéfices. Dans tous ces sujets, à l'intérêt se mêle l'amertume. Vous devriez, cher et grand ami, distribuer, avec les meilleurs souvenirs, à mes collègues, mon discours d'avril 1916 sur le change, fait à notre conférence dans la salle du Luxembourg, et les commentaires dont je les ai fait suivre, publiés dans le *Temps*.

« Alors, il y avait des pays neutres comptant absorber l'or des Etats combattants et cueillir les fruits des maux de tout le monde, et j'ai prévu, dans mon discours, car c'était facile à prévoir, que, malgré leurs trésors, ils renouvelleraient le cas du roi Midas, ce qui est en train de se vérifier. Aux alliés, qui, en 1916, connaissaient à peine les surprises du change, soutenu par une ébauche d'aide mutuelle, je recommandai l'institution de la chambre de compensation internationale, administrée et surveillée par les représentants des trésoreries et des banques d'émission. Cette institution de commun sauvetage, née de la guerre, aurait dû survivre dans la paix, et avec les adhésions successives des Etats-Unis, entrés plus tard dans le conflit, et des autres principaux Etats neutres, aurait contribué à diminuer ou à éliminer les différences énormes du change. Ces différences, en pleine civilisation, renouvellent les difficultés inextricables du moyen âge, sans le remède des *monnaies de compte*, créées pour la première fois par les banques de Venise et de Gênes, et étendues ensuite dans les autres centres commerciaux de l'Europe, pour réagir contre l'anarchie monétaire.

« Si ma remarque est exacte, notre égoïsme économique, qui nous isole et nous divise, paraît toujours plus stupéfiant quand on pense que

les peuples qui le représentent ont versé ensemble leur sang, sacrifié ensemble leurs meilleures vies, pour sauver la civilisation...

« Et je passe outre.

« Vous voulez discuter, et il y en a grand besoin, les arrangements commerciaux.

« Permettez à un vieillard qui a négocié dans sa jeunesse avec les hommes d'Etat les plus illustres d'Europe, a conclu pour son pays plus de vingt accords commerciaux et a réussi à ne pas laisser disparaître la formule essentielle du traitement de la nation la plus favorisée, d'exprimer son cuisant regret en voyant effacer cette sauvegarde du trafic international.

« Le régime du traitement différentiel est à l'ordre du jour; on l'applique partout en contraste avec la pensée humaine qui a donné la vie à la Société des nations. Et cela arrive même en Angleterre, où les élèves du grand Gladstone, que j'ai connu et vénéré, ne craignent pas sa céleste désapprobation: monopole des matières premières essentielles, dumping, une des mauvaises créations allemandes renouvelée et parfois empirée...

« Ah! je regrette que mon âge m'empêche de me rendre à Lisbonne pour y faire tonner ma protestation. On n'aurait pas osé faire ça avant la guerre...

« Mais je ne veux pas, mon cher Baie, achever mon épître en lamentations, et je félicite beaucoup la conférence d'avoir redonné la vie au grand principe de la participation aux bénéfices de l'entreprise. Il y a quarante ans, j'ai fait traduire en italien, avec mon introduction, le grand livre de Böhmert sur la participation. J'ai tâché de l'introduire dans les banques populaires et, au congrès d'Angoulême de 1898, sous les auspices d'un illustre Français, Eugène Rostand, j'y ai fait le discours que je vous envoie, en célébrant avec mon âme les deux grandes expériences qui se sont produites tout près d'Angoulême, constituant un titre d'honneur social à la France. Mais il s'agit d'une expérience décisive que le capital doit faire avec une généreuse sincérité.

« Je vous envoie quelques exemplaires de ce discours avec deux prières également intéressées: la première, c'est de ne pas les perdre; la seconde, d'en donner lecture dans la commission qui traitera ce sujet, opposant à la lutte des classes leur union dans la sainte égalité du travail avec le capital.

« Amitiés affectueuses et reconnaissantes de votre dévoué

LUIGI LUZZATTI ».

La pensée de M. Luigi Luzzatti a été présente à Lisbonne. Notamment lorsque la question de la participation aux bénéfices est venue en discussion, le rapporteur, M. Paul Delombre, s'est plu à rendre hommage au grand apôtre de la paix sociale assurée par la collaboration cordiale du capital et du travail. L'assemblée entière s'est associée à cet hommage et les conclusions adoptées ont montré quel terrain a gagné la cause de la participation aux bénéfices, si chère à M. Luzzatti.

De même, quand la conférence proclama la nécessité de nouveaux arrangements commerciaux, elle s'attachait encore aux recommandations rappelées dans la lettre à M. Baie. Elle semblait évoquer les souvenirs de l'arrangement commercial franco-italien que négocia M. Luigi Luzzatti, et qui eut de si heureuses conséquences.

Il n'est pas jusqu'à la question du change où, dans une certaine mesure, l'influence des idées de M. Luzzatti n'ait eu des traces. Les quatre-vingts ans de l'éminent homme d'Etat italien ont de quoi s'enorgueillir.

---

---

## Il faut unifier les organes d'Etat qui surveillent le change<sup>(1)</sup>

---

On l'a bien vu, et j'en ai donné tout de suite l'avertissement, que le premier milliard payé par l'Allemagne aux Alliés, a aigri les changes, particulièrement ceux de la France et de l'Italie, la plus exposée cette dernière à souffrir les maux de tout événement extraordinaire. Avec le papier-monnaie italien, même en Italie on achetait devises étrangères en dollars et en sterlings, ce qui les raréfiait chaque jour davantage et empirait le change. Nous sommes persuadés que ces maux se renouvelleront si les principaux Gouvernements Alliés ne se hâtent à appliquer des remèdes décisifs et puissants. Il s'agit d'une série de paiements de cent et trente-deux milliards en or, qui sur leur route seront sujets à des prorogations inévitables et troubleront le marché des changes pendant plus d'un demi siècle; tandis que les Alliés qui ont le système monétaire plus faible, c'est à dire la France, l'Italie, etc., sont exposés au danger de perdre une part de l'indemnité qui leur est due par l'Allemagne.

Il est temps de courir aux remèdes! La Commission des Réparations, à laquelle a été confiée la tâche délicate d'exiger de l'Allemagne, pour le partager entre les Alliés, l'or nécessaire au rachat des pays reconquis, est composée d'hommes accrédités, de dignes patriotes, mais qui cependant manquent de cette absolue compétence technique dans la difficile matière de la circulation et des changes, qu'on ne peut acquérir qu'après une longue expérience. Pourquoi les Alliés et les Etats-Unis (dont la présence serait indispensable) ne confient-ils pas cette tâche délicate à une Commission durable composée des représentants des Trésoreries et des Banques d'Emission? Ils devraient

(1) Ma proposition avait été accueillie à la Conférence officielle de Paris qui précédait celle de Cannes, mais jusqu'ici elle n'a pas été mise à exécution.

acquérir les pouvoirs exercés par la Commission des Réparations, qui garderait les autres compétences que lui a confié le Traité de Versailles. Cette Commission que je propose veillerait peu à peu sur les principaux courants des changes, ferait face aux spéculations malsaines et se rattacherait à la « Chambre des compensations internationales pour les changes », délibérée au Congrès de Bruxelles; remèdes essentiels, qu'avec des dispositions concrètes j'ai proposé dans mon discours prononcé à Paris en 1916 et que les intérêts particuliers ont réussi jusqu'ici à mettre de côté. Mais revenant au point d'où le discours a procédé, il est nécessaire que cette Commission désignée par les Trésoreries et les Banques d'Emission se hâte à prendre la place de celle des Réparations dans les paiements internationaux, qui ont pour base les indemnités allemandes; sans cela des maux plus graves suivront dans le cours ondoyant et divers des changes. Si le sterling et le dollar continueront à hausser, endommageant la lira et le franc, la perte du budget augmenterait toujours et en même temps les dettes qui le couvrent.

C'est en adoucissant graduellement le change qu'on prépare le relèvement économique des Etats.

## ANNEXES

*Le projet de monsieur Luzzatti sur la paix monétaire a engendré une véritable littérature dans les principaux pays. Nous en donnons quelques essais en y ajoutant d'autres considérations de monsieur Luzzatti.*



---

---

## Vi è sovrapproduzione d'oro esacerbante i prezzi? (1)

La causa principale del rincaro dei prezzi è la sovrabbondanza nella produzione dell'oro come accenna l'egregio prof. Benini nella sua comunicazione ai Lincei?

Il socio Luzzatti gli ha risposto mettendone in dubbio le troppo recise affermazioni, senza negare interamente l'influenza della grande produzione dell'oro.

Ha discusso questo arduo problema direttamente a Parigi, nel 1908, con due uomini competentissimi, Paul Leroy Beaulieu e il De Foville. Da queste conversazioni risultò che, senza escluderlo, si esagera l'effetto dell'oro sul rincarimento dei prezzi delle cose, il quale deve attribuire *segnatamente* alla crescente popolazione, alla sua crescente agiatezza, all'aumento straordinario dei consumi (com'è evidente in quelli delle carni), ai vizi organici della vendita al dettaglio, che accentua la differenza fra i prezzi all'ingrosso e quelli al minuto. Aggiungasi che vi sono dei prodotti il cui prezzo è scemato; il che non avverrebbe se la produzione eccedente dell'oro investisse, in modo fulmineo, tutta l'economia mondiale. Aggiungasi ancora che l'immenso aumento delle produzioni, dei traffici internazionali, dei trasporti per terra e per mare, la richiesta insistente di oro per i paesi che si inciviliscono, escono dal corso forzoso, aumentano le loro deficienti riserve metalliche, sostituiscono le monete gialle a quelle di argento, gli usi artistici industriali dell'oro sempre maggiori, oltrepassano le economie effettive della moneta ottenute coi simboli di credito, dei quali non bisogna esagerare la influenza. La produzione dell'oro dal 1901 al 1910 si somma in diciannove miliardi e mezzo di franchi. Nel solo 1910 si giunge a due miliardi trecentosessantuno milioni. La tendenza ultima però non è di crescere la produzione dell'oro, a quanto pare.

Secondo il Roulleau nel suo eccellente lavoro, pubblicato or ora, ha toccato il vertice, nel senso che la *curva rappresentante la produzione mostra evidentemente un rallentamento*.

Qui campeggiano gli effetti delle recentissime osservazioni del Roulleau, che il Luzzatti brevemente epiloga, illustra e completa.

L'Inghilterra, che riceve ogni anno a Londra il trentanove per cento della produzione mondiale dell'oro, ne ritiene pochissimo, continuando a fare il servizio della circolazione con la minima quantità di oro, troppo scarsa per la sua solidità economica; essa manda l'oro, su cui traffica così largamente, in Francia, nell'Europa centrale, negli Stati Uniti, nell'India, in Egitto, ecc.

(1) Nota monetaria di Luigi Luzzatti letta alla Reale Accademia dei Lincei nella seduta del 18 febbraio 1912.

Gli Stati Uniti consumano quasi interamente l'oro da essi estratto e tutto quello del continente americano, che è il trentuno per cento della produzione universale. La piccola parte che rimane libera va in Francia, il serbatoio immenso del metallo agognato.

La Russia adopera tutta la sua produzione, oltre quella che trae dal mercato di Londra.

Poi vengono i grandi paesi consumatori di oro: la Francia (1), che in dieci anni ha preso quattro miliardi di oro in verghe, con le quali conì monete, rinforzò l'incasso della sua Banca, crebbe i prodotti industriali e artistici, non perdendone che mezzo miliardo con l'esportazione in natura.

Continui acquirenti di oro sono la Germania, l'Austria-Ungheria, l'Italia, Giappone, la Turchia, l'India, l'Argentina, il Brasile ecc. ecc. Insomma, dal 1900 al 1910 lo *stock* d'oro visibile nel mondo è passato da dodici miliardi a ventidue e mezzo, così ripartendosi *l'aumento*:

I grandi paesi produttori hanno fortificato i loro incassi metallici di cinque miliardi centosessantatre milioni, dei quali tre miliardi quattrocentoquarantasette milioni per gli Stati Uniti, un miliardo e mezzo per la Russia, avida dell'oro, che seppellisce nelle sue riserve.

I paesi a circolazione cartacea, il cui oro è concentrato nelle Casse dello Stato e nelle Banche ufficiali (Italia, Austria, Spagna, Argentina, Brasile ecc.) hanno assorbito tre miliardi centocinquantaquattro milioni; i Paesi a libera circolazione di oro, e non produttori, hanno ricevuto due miliardi e ottantotto milioni.

Su diciannove miliardi e mezzo estratti dalla terra, fra il 1901 e 1910, dieci miliardi si sono sepolti nelle Banche di emissione, *quindi è come non esistessero*, non influirono sui prezzi! (2) Cinque miliardi furono assorbiti dalla circolazione e quattro miliardi e mezzo dagli usi industriali e artistici.

Il Rouleau non crede che la produzione dell'oro sia troppo sovrabbondante. Ogni paese ne vuole avere in maggior copia perchè lo considera ogni di più come un presidio nelle urgenze in caso di guerra e si rassegna a perderne gli interessi. La torre di Spandau ha fatto scuola! È perciò che le Banche di emissione, prendendone il più possibile, diventano casse di pace economica ed eventualmente fortificazioni di guerra. Aggiungasi che il regime della circolazione bancaria di tutti i paesi del mondo si è potentemente fortificato con gli aumenti delle riserve auree, ma

(1) La piccola produzione delle colonie è sinora insignificante.

(2) La emissione si è allargata per la grande affluenza degli affari e segnatamente si è provvista di una più forte corazza aurea, la quale non è ancora sufficiente a dare le necessarie garantigie ai portatori di biglietti.

Nell'ultima discussione alla *Società di Statistica* di Parigi un uomo competente davvero e pratico, Alfredo Neymarck nega l'influenza soverchianta sull'ammontare dei prezzi della crescente produzione dell'oro e nota che pei bisogni della circolazione in ogni paese le emissioni in biglietti di banca superarono il doppio dell'incasso in oro. Infatti al 31 dicembre 1910 l'incasso in oro delle Banche europee era di otto miliardi 150 milioni, al 31 dicembre 1912 questo incasso si elevava a dodici miliardi 550 milioni. Negli stessi due periodi, i biglietti di banca in circolazione crebbero da 15 miliardi 400 milioni a venti miliardi 800 milioni.

*La produzione della carta-moneta e degli altri simboli di credito, estratta dai bisogni insaziabili degli affari, è maggiore di quella dell'oro estratto dalle miniere.*

esse sono ancora lontane, secondo le acute osservazioni del Théry, dal raggiungere la loro missione di garantire tutte le forme cartacee, tutte le immense emissioni dei titoli di Stato e privati.

Insomma la sovrabbondanza dell'oro non esiste in tal copia da spiegare essa sola gli aumenti dei prezzi; la maggiore produzione dell'oro venne anzi in buon punto, corrispondendo alle domande dei paesi che uscivano dal corso forzoso, fortificavano le riserve troppo povere delle loro Banche, trasformavano il regime monetario di argento in quello dell'oro, crescevano con mirabile intensità le produzioni agrarie e industriali, il movimento commerciale con l'estero, la gigantesca creazione di titoli di debiti pubblici e privati, fra l'aumento della popolazione resa più agiata. Nel 1881, quando l'argento si demonetava, era quasi generale la preoccupazione del rincarire dell'oro. L'ordine naturale delle cose fu più sapiente delle previsioni degli economisti!

Tutto questo l'on. Luzzatti ha voluto notare sommariamente all'Accademia dei Lincei per temperar le asserzioni del suo collega Benini.

E ha soggiunto che, al primo apparire delle ricorrenti crisi economiche, le fughe dell'oro, accompagnate dalle ricerche ansiose di esso, il rialzo altissimo dell'interesse col fine di non lasciarlo emigrare, la Banca d'Inghilterra che accatta l'oro a quella di Francia, la Banca Imperiale di Germania che lo accatta a quella di Austria-Ungheria, come si è visto di recente, cinque anni or sono, bastano a provare che in quei difficili momenti non vi è sovrabbondanza, ma deficienza di oro. E, a produzioni e traffici così tesi, queste crisi sono divenute tanto frequenti nel mondo! (1)

(1) Nel rapporto presentato agli azionisti della Banca Imperiale tedesca si parla del rincarimento a cui fu sottoposto il mercato monetario nella seconda metà del 1911, dopo l'assalto, nella prima metà, di bisogni insaziabili degli affari e della Borsa.

Nella adunanza della *Société de Statistique* di Parigi parlarono anche il Neymarck, il Rouleau e Yves Guyot, che condensò con il massimo acume il suo celebre lavoro pubblicato nel *Journal des Economistes*, dove nega ogni influenza della produzione dell'oro sui prezzi, con troppa audacia. Ma i dati sono lucidi e i ragionamenti forti, com'è costume di quell'ingegno. Però non ci par possibile negare qualsiasi influenza.

**“Le banche di emissione in Italia” di Tito Canovai. (1)**

Due soli italiani, che io sappia, furono interrogati dalla Commissione d'inchiesta istituita negli Stati Uniti per la riforma della circolazione: Tito Canovai, il benemerito capo dell'ufficio tecnico della Banca d'Italia, e lo scrittore di questa Nota, il quale, distolto da ardui uffici pubblici, ha dovuto tacere. Ma l'essenziale è che abbia parlato il Canovai, il quale ha ora fatte manifeste in un volume, che presento all'Accademia, le sue risposte precise, semplici, risplendenti per acume e per competenza.

Non è lecito meravigliarsi se, pur lodandolo, in qualche giudizio essenziale da lui dissenta; si tratta di temi delicatissimi, difficili, offrenti punti di vista diversi agli osservatori.

Ma nell'argomento fondamentale, la tendenza all'unità della circolazione bancaria, quale complemento dell'unità della circolazione aurea, nella sostanza delle guarentigie occorrenti alle emissioni dei biglietti pagabili a vista e al portatore, è pieno il mio consenso con l'egregio Canovai.

La narrazione sulle origini degli istituti italiani, le vicende traverso le quali passarono, le confusioni sempre più oscure, la catastrofe della Banca romana, che si sarebbe dovuta abolire sin dal 1870 perchè consegnata in fallimento al Regno d'Italia, quella imminente del Banco di Napoli, da cui si potè salvare il mezzodi, le leggi forti e riparatrici del Giolitti, del Sonnino, quelle che anche io ho fatto

(1) Nota di Luigi Luzzatti letta alla Reale Accademia dei Lincei nella seduta del 21 aprile 1912.

Questa prova di fiducia di essere interrogato per la riorganizzazione delle Banche di emissione la ebbi da non poche Banche estere, Belgio, Romania, Grecia ecc. ecc.; il Governo ungherese chiedeva il mio parere per costituire una banca autonoma ungherese e a questo proposito mi piace pubblicare la lettera di un patriota ungherese, figlio del grande Kossuth.

« Budapest, 19 Dicembre 1908.

« Eccellenza, »

« Le sono tenutissimo per il parere che Ella ha voluto dare verbalmente, per mezzo dell'incaricato di questo Ministero Sig. Marffy Mantuano, relativamente all'ardua quistione della creazione di una Banca nazionale Ungherese che fosse divisa dalla Banca Austro-Ungherese, il privilegio della quale scade alla fine del 1910.

« Questo di Lei parere è senza dubbio prezioso per la Commissione parlamentare ungherese nominata allo scopo di studiare la quistione, sebbene detto parere fosse poco incoraggiante per le nostre aspirazioni nazionali. Noi tutti però ammiriamo in Lei non solo la scienza astratta, ma anche il sapere pratico con cui seppe contribuire in modo più singolare che raro al consolidamento e quindi allo straordinario sviluppo della situazione economica dell'Italia; ed è perciò che la ringraziamo, (la Commissione ed io) per aver voluto occuparsi dell'ardua tesi nostra.

« Colgo l'occasione per raccomandarmi alla di Lei buona memoria e colla massima stima e considerazione mi confermo

« di Lei devmo  
« di Kossuth ».

approvare, per effetto di tutte le quali dalla somma abiezione potemmo alzarci al sommo onore, si espone con sobrietà nel libro del Canovai, come si addice a un tecnico, che spiega con chiarezza i fatti in mezzo ai quali ha vissuto. La teoria e la pratica delle banche in lui si accoppiano: l'azione risponde al pensiero.

I guai bancari ei li vide, li sofferse, li denunciò e contribuì alle riparazioni la sua fida e modesta collaborazione con l'eminente Direttore Generale della Banca d'Italia, lo Stringher, le cui benemeritenze verso il nostro paese sono universalmente note e riconosciute.

Quindi dobbiamo esser lieti che il libro del Canovai ora pubblicato in italiano faccia parte, nell'idioma inglese, degli atti poderosi e magnifici della Commissione americana e abbia cooperato, insieme cogli esempi di altri Stati europei, a preparare la riforma della circolazione bancaria nella grande Repubblica del Nord. Le crisi scoppiate negli Stati Uniti, inacerbite dai loro viziosi ordinamenti bancari, sogliono varcare con rapidità terribile l'Oceano, si propagano in Europa, che ne sente anch'essa i danni massimi ed è sommamente interessata alla riforma della loro circolazione.

Segnatamente nell'ordine economico, gli errori e le colpe di un grande popolo si ripercuotono in tutti gli altri; vi è un'intima solidarietà tra loro nel male più che nel bene!

Anche le conversazioni avute a Parigi dal Canovai col senatore Aldrich e col prof. A. Piatt Andrew opportunamente epilogate nel libro, del quale si ragiona, hanno contribuito alle conclusioni della inchiesta americana. Le quali consistono nella fondazione di un unico istituto centrale, a cui si commette l'ufficio dell'emissione di biglietti pagabili a vista e al portatore, garentiti da forti riserve auree e da solidi portafogli di cambiali a breve scadenza. Quei biglietti si distribuirebbero alle banche nuove o alle antiche, che perderebbero il diritto di emissione, collegandosi coll'Istituto unico: esso, invece del Ministero del Tesoro, diventerebbe il centro del movimento delle specie metalliche e della moneta di carta.

Queste proposte (non è qui il luogo di esaminarle nei particolari tecnici) avvicinerrebbero la grande Repubblica del Nord ai metodi dell'Europa, mentre sinora i biglietti delle sue banche, molteplici e diversi, circolano sulla garanzia reale del deposito di valori di Stato che quei biglietti monetizzano. È un sistema ormai condannato dalla scienza e dalla pratica, che mal si sopporta nei giorni lieti; ma nei *Venerdì neri* delle crisi commerciali e monetarie esacerba i danni, quando si domanda l'oro, si cerca di attrarlo con tutti gli allettamenti, a colpi di rialzi successivi di sconto.

Se dopo la crisi terribile del 1907 gli Americani non mutassero via, vorrebbe dire che la prosperità li rende incorreggibili e spensierati. Ma vi trionferanno le savie proposte? avranno ragione degli interessi particolari, che le contrastano? le autonomie federali si rassegnano a questi nuovi atti di accentramento? Sono domande, dubbi, che si cominciano a muovere e a diffondere in Europa, ai quali è precoce ora lo sforzo di rispondere. Intanto ripetiamo al Canovai la nostra gratitudine per aver fatto, con l'esempio italiano, manifesti i pericoli delle circolazioni molteplici e disordinate, dimostrando il vantaggio che ritrasse il nostro paese dalla fusione di tre banche di emissione soppresse e congiunte nella Banca d'Italia (le due toscane e la romana). Non rimangono che altri due istituti con facoltà di emissione, i quali però sono enti pubblici e non società di azionisti.

Canovai pubblica un documento tratto dall'archivio privato di Francesco Crispi (e questo si sapeva anche per dichiarazioni fatte alla Camera), dal quale appare il proposito di quel Titano della nostra rivoluzione, di togliere anche ai Banchi di Napoli e di Sicilia la facoltà di emettere biglietti di banca. Ma molto probabilmente non sarebbe riuscito e, pensando ai vantaggi sicuri di quegli istituti cari al mezzodi, ora anche alle altre parti d'Italia, mi è sempre parso che il beneficio dell'unità assoluta si sarebbe pagato a troppo alto prezzo! Aggiungasi che in Inghilterra e in Germania la potente unità della circolazione non è turbata da banche minori di emissione collaterali e la Banca d'Italia per la potenza intrinseca, per la sua autorità morale riconosciuta dagli egregi Direttori Generali dei Banchi di Napoli e di Sicilia, già si avvia a quelle altezze. E vi è modo (lo dimostrai coi fatti) non ostante la *trinità bancaria* di ottenere la unità di indirizzo (1).

Il Canovai chiari sempre più all'America quanta solidità e quanto credito abbia conferito alla circolazione italiana la base di una riserva metallica in oro costante nel suo *minimo* e allargabile, la emissione senza limiti rappresentata integralmente dall'oro, i portafogli sempre più liquidi. L'Italia è il solo paese che, a corso forzoso, sia riuscito col forte ordinamento delle sue banche ad avere per alcuni anni, quasi senza interruzione, i propri biglietti in premio sui biglietti e sull'oro dei principali Stati del mondo, ed è lecito confidare che, appena cessata la guerra risvegliatrice delle energie nazionali, quel tempo felice ritornerà (2).

Per concludere il cenno sulla riforma americana converrà notare l'esempio della Svizzera, repubblica federale anch'essa, la quale vinse tutti gli interessi cantonali e accentrò la circolazione in un istituto solo; il che deve essere particolarmente significativo per gli Stati Uniti. La Banca nazionale svizzera nei pochi anni della sua nuova vita già riuscì a mantenere favorevoli i cambi con l'estero, che prima trovavano una cagione di inasprimento nella varietà delle circolazioni disordinate e degli affari non disciplinati.

Ma io diceva nell'esordio di questo discorso, che in alcuni punti dissento dall'autore di questo libro; ne accennerò due soli per studio di brevità, fra i più importanti. Il Canovai esamina l'opera del Magliani per l'abolizione del corso forzoso, e pure ammettendo che il problema non fosse da quel Ministro studiato profondamente, la soluzione non rispondesse ai sani precetti dell'economia monetaria, vorrebbe si riconoscesse che l'errore non fu dell'uomo, ma del partito di sinistra, inteso ad affermarsi colle magiche operazioni della abolizione del corso forzoso e dell'abolizione della tassa sul macinato. La presenza del Magliani fu una difesa, un presidio; ha evitato mali maggiori...

Dissentito da questo giudizio, e ricordo ancora la voce eloquente di Marco Minghetti, che alla Camera dei deputati rassomigliava il progetto del Magliani alla *traversata dell'oceano in barchetta*; si può fare, ma è un miracolo se non si capovolga. E perchè rimanesse illesa nella navigazione la fragile navicella, occorreva un cumulo di contingenze favorevoli, le quali quasi mai si avverano. Io indicai allora alla Camera

(1) Alludo, oltre che alla forte e salutare ispezione affidata al Tesoro, efficace e coordinatrice, ai provvedimenti da me presi, quando ero al Tesoro, di convegni periodici dei tre Direttori generali delle Banche di emissione presieduti dal Ministro per fissare i criteri generali degli affari, per impedire che i fidi si ripetessero nelle stesse persone, per fissare gli accordi sull'interesse e sulle altre modalità essenziali degli sconti.

(2) Questo punto fondamentale, il Canovai avrebbe dovuto esaminare e curare.

e nella *Nuova Antologia* una di queste condizioni indispensabili, essenziali: l'astenersi dalle emissioni di nuovi debiti all'interno, segnatamente all'estero, inaugurando una rigida politica di *castità finanziaria*.

Ma eravamo nei tempi delle gioconde e lussuose spensieratezze: abolire il corso forzoso, abolire la tassa sul macinato non bastava; contemporaneamente si dava la stura alle maggiori spese di ogni specie, si posero a effetto i giganteschi piani di costruzioni ferroviarie per un miliardo, che poi si raddoppiò, unicamente eseguite coi debiti, i cui titoli si discreditavano nelle successive emissioni; si abbandonavano gli aurei precetti di Marco Minghetti, da lui messi in atto, che le costruzioni ferroviarie si dovessero compiere possibilmente per metà con le entrate effettive e l'altra metà col credito.

Era evidente che si dovesse al più presto ricadere nel corso forzoso, dopo aver sciupato un ingente prestito di 644 milioni in oro, che tornò all'estero traverso il *piano inclinato* del nostro credito.

Questo non sapevano le maggioranze parlamentari, le quali non sono obbligate a conoscere le leggi dell'economia monetaria, e desideravano soltanto di colpire con la loro prodigalità l'immaginazione del popolo italiano; ma questo sapeva il Ministro che, adulato da quelle maggioranze, le serviva.

Gli inni di gaudio durarono poco; il cambio con l'estero scese da 112 a 98,78 risall (aggravandosi i nostri errori tecnici con la crisi francese del 1882 e colla preparazione della terribile crisi edilizia romana) a 104,22; la rendita da 93,30 precipitò a 84. Pochi anni dopo dell'abolito corso forzoso non rimase che una triste ricordanza, la brevità del tempo felice esacerbando gli antichi guai! I successori del Magliani mutarono via; aumentando le imposte, diminuendo le spese, sottilmente cercando tutte le economie possibili con la lesina e con la lima, restringendo gli appelli al credito pubblico, facendo palesi i disavanzi dissimulati dalle artificiali finanze della contabilità di Stato, resistendo alle maggioranze scialacquatrici, sottrassero il paese dalla ruina.

L'Italia, posta tra la Francia che, dopo le vicende di politica estera del 1888, le rifiutava il credito, e la Germania impotente a darglielo, tornò a quelle virtù della sobrietà, che solo rialzano la fortuna degli Stati, come quella delle famiglie disstate.

In un altro punto dissenso dal nostro autore che, acceso da un ardente patriottismo, paragona con quelli dell'Italia i principali indici finanziari, economici e monetari dell'Inghilterra, dell'Austria-Ungheria, della Francia, della Germania e del Belgio al fine di trarne la conseguenza che il progresso nostro sorpassa di gran lunga quello di quasi tutti gli altri paesi, nell'aumento delle riserve metalliche delle banche, nel cumulo degli avanzi dei bilanci e nella espansione commerciale.

Certamente il progresso dell'Italia è notevole, ma non conviene esagerarlo con siffatti paragoni, troppo abusati oggi.

Restringendomi a confutare una sola di queste asserzioni, estremamente ottimiste, il Canovai compara il movimento del commercio internazionale d'importazione e di esportazione, del 1894 al 1908, dell'Italia con l'Inghilterra, Germania, Francia, Austria, Belgio, Spagna e ne trae che *l'Italia viene subito dopo il Belgio con un aumento del 130 per cento in confronto col 1894*. Ma l'Inghilterra muove da 15 miliardi nel 1894 e arriva a 24 miliardi nel 1908; la Germania da 9 a 18 miliardi nello stesso periodo di tempo, il piccolo Belgio da 2 miliardi e mezzo sale a quasi

sei. Per contro il commercio internazionale d'Italia, ch'era di 2 miliardi e 121 milioni nel 1894, ascende a 4 miliardi 889 milioni nel 1908; *sta sotto del Belgio!* Quale figura facciamo noi ancora col nostro sottile volume di traffico internazionale di fronte ai colossali numeri degli altri paesi! È certamente più portentoso il caso della Germania e dell'Inghilterra, che partendo da 9 e da 15 miliardi giungono a 18 e 24 che il nostro, nel quale muovendo da 2 miliardi e 121 milioni si arriva a 4, 889. Numeri così piccoli bisognava per necessità che raddoppiassero in una lunga serie di anni, se non si doveva immiserire! E dal 1908 al 1911 i dati statistici comparati del commercio internazionale renderebbero anche più evidenti queste osservazioni.

Allietiamoci dei nostri progressi, ma salviamoci dalle ebbrezze dei paragoni coi giganti; non perdiamo mai quella modestia, la virtù dei forti che, coraggiosamente avvertendo quanto le manca, sprona l'Italia a salire anch'essa su quelle cime, dove stanno, per non riposarsi, i nostri emuli e competitori!

## La quantità nella circolazione dei biglietti di Banca.

Alla nostra Camera, segnatamente per le argomentazioni sin troppo sottili di un nobile ingegno, il Labriola, nelle discussioni avvenute in Francia e in Inghilterra, si collega da alcuni tecnici competenti il disagio dei biglietti di banca principalmente colla loro soverchia emissione. I Ministri, che sono forzati a usarne e talora ad abusarne, lo negano e attribuiscono il premio dell'oro allo sbilancio economico internazionale, cioè ai cresciuti acquisti dall'estero sempre maggiori delle esportazioni di merci, di titoli, di servigi economici. E la disputa arde persino in Inghilterra, dove i biglietti di Stato si sono aggiunti, dopo l'agosto 1914, a quelli della Banca. Ma gli uni e gli altri circolano a corso *legale*, e non *forzoso*, poichè si cambiano in monete di oro alla Banca d'Inghilterra.

Come è possibile una ridondanza di biglietti, disse il Governo alla Camera dei Comuni, se tutti quanti, i grandi e i piccoli, quelli della Banca e dello Stato, si barattano in oro? Ma parecchi scrittori, e non fra i mediocri, soggiungono che la circolazione inglese è di biglietti di Banca o di Stato e di *chèques*, i quali tutti si sono andati moltiplicando, e merita omai questa definizione dell'Hartley Withers, *una circolazione di mutuo indebitamento*. Però i contraddittori obiettano che il credito non si deve confondere colla circolazione, ch'esso aggiunge soltanto un nuovo mezzo alla sua liquidità; al che il *Banker's Magazine* di Londra contrappone la seguente sentenza: *una maggiore liquidità in pratica equivale a una maggiore circolazione*. Quindi persino in Inghilterra, dove non vi è il corso forzoso (il solo Stato combattente il quale non lo conosce), una parte dell'aumento dei prezzi di tutte le cose si attribuisce da non pochi tecnici ai cresciuti mezzi di circolazione.

La *Nation* del 2 novembre scorso crede di risolvere questo problema, definendo così l'*inflation*: « *Ogni aumento nel volume del potere di acquisto non accompagnato da un aumento corrispondente nelle merci col suo mezzo comperate* ».

La definizione è piena d'ingegno; ma si obietta subito che bisogna ricercare la *qualità degli acquisti*. Non è la stessa cosa adoperare la *nuova* circolazione in munizioni che si consumano subito o in prodotti durevoli, passanti di mano in mano...

Abbiamo voluto riassumere questa polemica per chiarire le intrinseche difficoltà del problema persino nello Stato dove l'*inflation* dovrebbe esaurirsi colla illesa facoltà del cambio in oro. Negli Stati dove il biglietto di Banca a corso forzoso diviene *carta-moneta*, la ricerca della quantità, oltre la quale essa stagna, si deprezza, è quasi impossibile per la varietà degli elementi e dei fattori concorrenti a esacerbare il cambio coll'estero. Beati quegli onniscienti che sentenziano con orgoglio sovrumano! Vi è il fattore psicologico dell'ora lieta o bigia, del credito dello Stato, forte o debole, del bilancio idoneo a sostenere il peso dei debiti pei soli interessi o anche pegli ammortamenti... E principalmente vi è la eccedenza di ogni specie e forma di importazioni rispetto a ogni forma e specie di esportazioni. Infine la carta-moneta fomenta gli affari colla sua esuberanza; v'è richiesta in maggior copia pel suo deprezzamento che trova la espressione nel rialzo dei prezzi delle cose con essa comparate; donde si trae la difficoltà di riconoscere se ne sieno ingorgati i canali della circolazione.

Ma quando un paese, come la Francia, passa da quattro miliardi di biglietti di Banca, a sei, a dieci, a sedici, a diciotto, chi avrà il coraggio di negare per l'inasprimento dei prezzi delle cose, in una misura maggiore o minore, la cagione dello svilimento della carta? In Italia l'uso del corso forzoso non abusato è retto con saviezza, quantunque i biglietti si sieno per necessità moltiplicati; troppo grande vi appare il divario tra le importazioni e le esportazioni non compensate a tempo da prestiti all'estero nei due grandi mercati finanziari di Londra e di New York. Ma è certo che se si disciplineranno le compensazioni fra alleati, se si prepareranno, come si sta facendo, i saldi delle differenze con prestiti in Inghilterra e cogli Stati Uniti, il cambio gradatamente si addolcirà, si renderà più stabile nei limiti del possibile. Allora sempre più l'aggio dell'oro metterebbe in rilievo il fattore, che non si può interamente negare, della esuberanza della carta-moneta. Essa si potrebbe restringere gradatamente, dopo l'avvenuta sistemazione dei prestiti e quando sia possibile con utilità dello Stato e della nazione, il deprezzamento della moneta e il rincaro delle cose che misura, costituendo un'imposta ingiusta e grave, la quale pesa ben più di un onere sincero e aperto accollato sui contribuenti.

LUIGI LUZZATTI.

## La pena economica degli egoismi finanziari.

A Villa d'Este, nell'agosto 1915, svolgendo dinanzi alla rappresentanza francese composta di uomini maggiori (Barthou, Pichon, Hanotaux, Raphaël Lévy, Landry, ecc.) si votava a unanimità la proposta, come inizio efficace del fronte finanziario unico, per la costituzione a Parigi di un Comitato internazionale, nel quale dovevano essere rappresentate le Tesorerie dei Governi e le Banche di emissione dei paesi alleati, amici o neutrali non malevoli col fine di disciplinare i cambi. Trattavasi di togliere ad essi quegli inasprimenti continui che derivano dalle speculazioni, dalle notizie fallaci generatrici di discredito e di gettar le basi, su stanze di compensazione nazionali di debitori e creditori all'estero, di una grande stanza di compensazione mondiale.

A Parigi, nell'aprile del 1916, nella vasta sala del Lussemburgo, dove siede il Senato francese, questa proposta con nuove analisi fu rinnovata e si invocarono due esempi decisivi. Uno era tratto dal convegno tenuto poco prima della gran guerra a Bruxelles ove le migliori Banche di emissione di Europa si erano adunate per rafforzare la circolazione in contingenze eccezionali con concrete proposte nell'intento di creare un servizio di assegni internazionali a vantaggio dei conti correnti delle Banche di emissione, di creare un *Clearing* internazionale che liquidasse col mezzo delle compensazioni, il dare e l'avere di ogni Banca aderente, di provvedere all'incasso reciproco degli effetti che esse posseggono all'estero e all'emissione su domanda del pubblico dei *checks* internazionali da Banca a Banca. E si soggiungeva (augurando di avere nell'Intesa dei popoli così bravi) che quando gli Svedesi e i Norvegesi si divisero cominciò a spuntare il cambio fra loro, e che le tre Banche di emissione della Svezia, Norvegia e Danimarca lo fecero scomparire. L'Italia, quando era divisa in sette Stati aveva il cambio più o meno aspro verso l'uno o l'altro: proclamata l'unità, scomparve. E un altro esempio, come fu accennato sopra, si allegava: quello dell'Unione postale fra i Governi di tutti i paesi civili. Trattasi di una liquidazione universale di debiti e crediti, giudicata *a priori* quasi impossibile, con mirabile semplicità tradotta in atto traverso tanti diversi sistemi di monete e biglietti di banca. Il disegno di liquidare in una Camera di compensazione mondiale servita da *checks* universali i crediti e i debiti, pagando le differenze ove fosse necessario e conseguendo giuste dilazioni, piacque come era piaciuta a Villa d'Este. Ma non se ne fece nulla, perchè due alleati, forti finanziariamente ed economicamente, non sospettavano di averne bisogno. Invano fu detto allora ed in appresso che i popoli mirabilmente preparati a versare insieme il loro sangue per la vittoria militare, dovevano, per agevolarla e per prepararsi un avvenire di pace, tranquillo, intendersi per fondare insieme istituzioni economiche e finanziarie poderose sopravvivenenti al terribile conflitto: invano si disse che dopo il trionfo gli stessi legami morali congiungenti per affrontare insieme la morte si sarebbero allentati... Nel fondo dei cuori persistevano per gli interessi gli egoismi momentaneamente spenti nell'epopea militare che tutti esaltava!

Ma oggi si espia la colpa allora compiuta! Finita la guerra, sciolti i vincoli effimeri tra le Banche di emissione ben diversi dalle salde e nuove Unioni che si

proponessero, i cambi aspri non apparvero soltanto in Italia, ma anche in Francia e in Inghilterra; esse a loro spese ora apprendono quanto siano sterili e fatali gli egoismi dei giorni non ardui, nell'orgogliosa affermazione che non si vedranno mai le vere difficoltà.

E alla loro volta i paesi vincitori nei cambi, gli Stati Uniti, le altre Americhe, la Spagna, l'Olanda, la Svizzera, la Scandinavia, pel troppo oro vedono rincarati anch'essi i prezzi delle cose e rese difficili le esportazioni. Perciò si legge un Memoriale ai Governi sottoscritto dalle più ragguardevoli individualità della Gran Bretagna, degli Stati Uniti d'America, della Svizzera, della Danimarca, dell'Olanda, della Norvegia e della Svezia col quale si domanda di convocare una Conferenza internazionale per il risanamento del cambio monetario in Europa. Troppo tardi, diciamo noi! Il convegno doveva farsi quando più ferveva la guerra, quando mancavano due anni e mezzo alla pace, la quale avrebbe dovuto valutare i prestiti di Stato in comune, le compensazioni spegnitrici della speculazione, quale eredità felice lasciata dal terribile conflitto. Gli Stati Uniti entrando nella guerra più tardi, nel 1916, non avrebbero potuto rifiutare il loro consenso a questi nuovi ordinamenti economici e finanziari, e con gli interessi acquetati si sarebbero fatti più saldi i vincoli degli animi. Ma una frase volgare dice: « meglio tardi che mai »; e la necessità può costringere oggi a fare ciò che la intuizione di essa non valse a compiere in meno ardui momenti. È fuor di dubbio che i cambi non sarebbero giunti a queste altezze se fossero stati a tempo sorvegliati in questi potenti *Osservatori* del mondo combattuti nelle aspre loro ondulazioni come si era proposto.

Ma avranno gli Stati alleati, neutrali, divisi e corrosi di nuovo dai sospetti politici, la forza di erigere il grande congegno?

È lecito sperare che dall'eccesso dei mali (non si erano mai visti corsi di cambi così terribili e permanenti!) esca il conforto dei rimedi proporzionati ai danni.

LUIGI LUZZATTI.

### A financial Alliance. (1)

When Signor Luzzatti speaks on financial matters he must be listened to. He is one of the most expert and experienced authorities within the ranks of the Allies. He strongly advises that closer co-operation which the Finance Ministers of the Triple Entente judged to be unnecessary, or at least premature, at their first Conference. Much has happened since then, and the entry of Italy on the scene gives her a right to be heard. So far, Signor Luzzatti's ideas are in an elementary stage, and it is not to be expected that a proposition for instituting a common pot for the Allies could be put forward in detail. Should the desirability or necessity of such action be established the character of the co-operative machinery and its method of fulfilling its duties would be worked out by delegates of the Quadruple Alliance. At present the point to discuss is whether Signor Luzzatti has furnished any sufficient reason why the partial co-operation of the four nationals should be made infinitely closer—that, indeed, their Treasuries should, for certain functions, be virtually amalgamated for the duration of the war. The Italian statesman puts the case very high. He claims that "extraordinary measures must be taken promptly if Europe is to avoid monetary absorption by America. England and France must remain the leaders of the world's money markets." We stop the quotation there, for Signor Luzzatti passes immediately to a general description of what he proposes, and we wish for the present to consider the existence of the danger before looking at remedies.

Is there then a risk of Europe being swallowed up by the United States in a financial sense? The question cannot be answered one way or the other, for the whole thing depends on the prolongation of the war. Already the situation of the exchanges between the Allies and the United States is sufficiently troublesome. Taking the United States official figures for the twelve months to the end of June the balance of trade against us has risen from doll. 300,610,600 to doll. 655,440,800, that against France from doll. 18,372,700 to doll. 292,238,400, that against Italy from doll. 17,827,300 to doll. 129,846,000, and against Russia from doll. 9,257,500 to doll. 34,962,000. Putting the aggregates into sterling we find that on trade account the four Allies owed the United States £. 222,197,100 in the past year, compared with £. 69,213,600 in the twelve months to June 30, 1914, an increase of £. 153,283,800. It is not to be supposed that the various contras which in normal times offset an unfavourable trade balance have attained their usual dimensions. The income derived by Britain and France from investments in the United States may have been maintained at an average figure. Our profits obtained from the sea carriage of goods on American account have assuredly fallen away. The expenditure of American tourists in Europe has diminished substantially. What may be the deficiency on a combination of all the balances for and against the Allies it is impossible to calculate or even to guess. The course of the exchanges demonstrates that it is large and has not yielded to the efforts

(1) *The Financial News* London August 31st 1915.

hitherto made to reduce it to manageable dimensions. That is because it is growing daily, and any measures taken to cope with it must also possess continuing and progressive qualities. We are not going to prejudge what is immediately in contemplation, or to pretend to any lack of confidence in those charged with finding a remedy; but the seriousness of the task must be recognised.

It is conceivable that if the Allies go on buying heavily from the United States they might become deeply mortgaged to that country and have to strip themselves of many cherished investments. What we have to fear is that with so many securities depreciated Americans might acquire cheaply important holdings in enterprises in South America, for example, which have been founded and developed exclusively by British capital. If at the end of the war we found we had parted with some of our most profitable and characteristic investments, and that the income therefrom was accruing to the United States instead, much of our financial supremacy would have passed across the Atlantic and the species of "monetary absorption" which Signor Luzzatti evidently has in mind would have taken place. Such potentialities have to be borne in mind, and if they have not heretofore been brought home to the Finance Ministers of the Allies Signor Luzzatti's warning has been well timed. Though we have spoken of the balance owing to the United States on trade account as likely to grow progressively, we do not mean indefinitely. The better organisation of our own manufacture of munitions should help to make us less dependent on American supplies. Then competent authorities on the other side begin to anticipate a revival in American purchases abroad. There is not so much to buy, of course, but the making of large profits in the States out of the necessities of Europe is sure to prompt the acquisition of luxuries, whose possession Europe is unable to afford at present. So if the exchange situation as it stands now can be regularised and if the remedies chosen are made elastic and capable of adaptation to continuing conditions we need not despair. But Signor Luzzatti's warning of what may be at stake should not be overlooked, and the wisdom of keeping all the Allies fully informed of our action must be enforced.

---

## Per la coesione finanziaria della Quadruplica.

*Dal giornale romano La Tribuna (1916) riproduciamo la seguente intervista che il sig. E. Tabasso-Volterra ha avuto coll'on. Luzzatti. (1)*

In questo momento così grave e delicato, nel quale i prezzi di tutte le cose, segnatamente di quelle più necessarie alla vita, salgono, salgono anche per l'intima colleganza loro con l'inasprimento dei cambi, abbiamo creduto utile ed importante interpellare l'on. Luigi Luzzatti, che da quasi cinquant'anni medita e scrive sui fenomeni e sui sviluppi complicati della circolazione e dei cambi, e che è così autorevolmente ascoltato all'estero, allo scopo di indagare a quali effetti di cause note e recondate si possono efficacemente contrapporre i rimedi additati dalla esperienza e dalla dottrina in relazione ai fatti eccezionali e nuovi cui assistiamo, e di conoscere gli alti moniti ed i preziosi consigli dell'eminente uomo di Stato. Egli ci ha così risposto:

### LA SITUAZIONE GENERALE DEI MERCATI FINANZIARI

— L'anno 1915 non poteva chiudersi peggio per tutti i belligeranti: il che è un relativo conforto anche per noi italiani. E per restringere il discorso agli Alleati (i cambi dei nostri avversari vanno a precipizio: ciò indica, oltre al crescente logoramento, che si sono aumentati i loro pagamenti all'estero, in seguito all'apertura dei mercati balcanici e alla intensificazione dei traffici di contrabbando), noti che la Francia, la più grande potenza monetaria d'Europa, perde nei cambi con tutti gli altri paesi, tranne con la Russia e con l'Italia. Infatti essa perde l'11.50 per cento con la Svizzera, più del 10 per cento con l'Inghilterra, quasi il 24 per cento con l'Olanda, il 17 per cento con la Scandinavia, quasi il 13 per cento con New York e persino l'11 per cento con Madrid. E la stessa Gran Bretagna che all'aprirsi della guerra, nell'agosto 1914, guadagnava, poi stava in bilico con gli Stati Uniti di America, alla fine dell'anno perdeva il 20.60 per cento, verso l'Olanda più del 10 per cento e più del 6 per cento con la Scandinavia! Ora consideri che l'Inghilterra rimane il solo grande Stato europeo dove i biglietti di banca si cambino in oro, dove l'oro entra ed esce. Tuttavia, nonostante i prestiti ingenti, pubblici e privati, negli Stati Uniti d'America, nonostante i titoli americani che per centinaia di milioni di lire si vendono a New York (il Cancelliere dello Scacchiere acquista lui stesso dai proprietari inglesi i titoli americani e li cambia con titoli inglesi a premio) nonostante i guadagni pur sempre ingenti delle industrie, dei traffici, della marina mercantile britannica trasportante i prodotti di tutto il mondo, persiste un cambio che certo non rappresenta soltanto le spese dell'invio dell'oro, accompagnate da quelle d'assicurazione.

— Poichè Ella giustamente richiama l'attenzione dei lettori della *Tribuna* sulla situazione generale dei mercati finanziari dei nostri Alleati, crede che se gli inglesi rialzassero lo sconto essi potrebbero sanare la situazione anormale del loro mercato, ovvero crede che l'impressionante eccedenza delle importazioni sulle esportazioni non interamente compensate da *movimenti attivi* del capitale della nazione, sia aggra-

(1) È bene notare che il Senatore Rolando-Ricci ha fatto nella *Tribuna* alcuni articoli per sostenere l'idea di Luigi Luzzatti sui cambi.

vata dalla solidarietà che il mercato inglese dovrebbe anche nel male risentire con i mercati Alleati?

— Certo, in tempi non eccezionalmente gravi, la Banca d'Inghilterra, come è noto a tutti, rialzando lo sconto tratteneva o richiamava l'oro, e l'alterna vicenda dei prezzi delle merci, aggravati nei paesi che abbondavano d'oro, diminuiti in quelli che ne scarseggiavano, riconduceva gradatamente l'equilibrio; ma oggi non è più così, i cambi son divenuti sordi agli effetti delle leggi economiche, le oscillazioni dei pendoli non hanno più la loro compensazione. Infatti il mercato degli Stati Uniti, saturo d'oro, vede aumentare il prezzo delle cose che con esso si misurano; ma le necessità della difesa militare e della alimentazione costringono gli inglesi e gli altri popoli a comperare ugualmente a caro prezzo. Questo, badi, è il lato più caratteristico della nuova situazione. Più caratteristico, specie riguardo ai prezzi per il fatto che gli Alleati a casa loro, vedono nello stesso tempo che negli Stati Uniti *gonfiare* i prezzi per il moltiplicare della carta-moneta, per l'inesauribile e sempre più pressante richiesta di prodotti esteri e per le funeste riverberazioni dei cambi alti. È inutile poi dirle come la speculazione tragga da tutti questi elementi i maggiori vantaggi possibili, favorita in ciò dal fattore psicologico, alimentato particolarmente dai diversi giudizi sul termine della guerra e sulle probabilità della vittoria. Se così avviene in Inghilterra e in Francia, quale meraviglia che l'Italia, non mai uscita dal corso forzoso, senta anche di più le crudeltà dei cambi? Noi, chiudiamo l'anno con le seguenti perdite: 12.75 per cento con la Francia, 25.41 e mezzo per cento con la Svizzera, 24.02 per cento con Londra, 27.25 per cento con New York e con l'oro quotato a 121.72 e mezzo.

#### LE SPECULAZIONI ED IL MODO DI COMBATTERLE.

— Ma non crede che in questi tristi risultati vi siano anche gli effetti di mal-sane speculazioni, tanto all'interno che all'estero? Non crede che se i cambi si contrattassero liberamente in Borsa, se l'oro potesse negoziarsi all'estero e se si potesse far prestiti in oro per importarlo in Italia, la situazione alquanto migliorerebbe? I cambi si fissano sui consigli di coloro che molte volte li negoziano... Noi dovremmo evitare che speculazioni non sempre sane ci impediscano di risentire l'influenza benefica dei mercati finanziari alleati, specie di quello inglese, che, per quanto in condizioni non liete, è sempre e incomparabilmente forte.

— Ella, caro signore, con abilità straordinaria vorrebbe trarmi in discussioni pericolose, dato l'attuale momento:

*Incedo per ignes suppositos cineri doloso.*

Io vorrei che gli uomini competenti nella teoria e nella pratica, discutessero i lati favorevoli e i lati contrari alla riapertura delle Borse per la libera negoziazione dei cambi, esaminassero l'utilità e i danni dell'esportazione dell'oro per i pagamenti all'estero, indagassero profondamente i vincoli non tutti necessari, o dipendenti da troppo dure interpretazioni dei decreti di divieto, che rattrappiscono la nostra esportazione commerciale. Tutta questa materia di divieti di esportazione va riveduta fra i paesi alleati e amici e riveduta d'urgenza. Ma v'è qualche cosa di più che si deve fare senza indugio: se una parte dei cambi alti è sicuramente derivata dall'aggio dell'oro sui biglietti che si deprezzano per la loro sovrabbon-

danza (e bisogna assolutamente desistere da nuove emissioni di carta moneta), se un'altra parte si collega alla eccedenza delle importazioni commerciali e bancarie sulle esportazioni, è evidente che la speculazione malsana vi ha libero giuoco. A una specie di monopolio di male, non si contrappone la concorrenza del bene. Se gli Stati della Quadruplice (anche il Giappone produce e presta agli Alleati), si intendessero con le loro Tesorerie e con le loro Banche di emissione, per agevolare i pagamenti, per fronteggiare i cambi troppo aspri, per la emissione di uno *cheque* comune, ecc., ecc., qual colpo si infliggerebbe a tutte le speculazioni evitabili! Avviene in queste delicate materie dei cambi internazionali che, oltre certi punti di rialzo, il pessimismo contribuisce ad aggravare le situazioni. Ma quando fosse resa nota questa alleanza delle Banche di emissione e delle Tesorerie, costituente indubbiamente un bene per la coesione finanziaria della Quadruplice si avrebbero discese talora maggiori, temperanti le situazioni monetarie, della cui gravità tutti sentono i tristi effetti. E gli stessi Stati Uniti di America, la Svizzera, la Spagna, l'Olanda, i Paesi Scandinavi subirebbero le influenze di queste attrazioni nuove, essi, che tanto guadagnano sui guai dei belligeranti!

#### ALLEANZE FINANZIARIE.

— Ella vorrebbe, insomma, fare nella cerchia della Quadruplice Intesa (il Giappone oltre a riacquistare metodicamente a Parigi le cartelle della propria rendita, intende partecipare anche ai grandi prestiti dei nostri Alleati), ciò che proponeva all'Istituto di Francia nel 1908 per la pace monetaria del mondo. Allora, per proteggere la solidarietà dei vari mercati e per impedire crisi finanziarie dovute alle oscillazioni del tasso di sconto, Ella proponeva anche prestiti fra Banche di emissione. E dalla comparazione dei rapporti fra Tesorerie e Banche di emissione nei vari Stati, voleva giungere ad una coordinazione concreta dei servizi di cassa internazionali, agevolata soprattutto dalla creazione di « Clearing-Houses » internazionali e da una migliore uniformità, aggiungo io, nella emissione di titoli di credito parimenti internazionali. Se non che, parmi che un precedente all'applicazione del suo progetto debba ricercarsi nei laboriosi accordi finanziari anglo-franco-russi che precedettero e coronarono nell'anno scorso la Conferenza di Parigi.

In quella Conferenza fu stabilito che per rendere effettiva l'alleanza era necessario che ogni alleato apportasse alla causa comune tutte le sue risorse, anche nel campo finanziario. L'Inghilterra apportandovi il suo grande credito e il suo grande prestigio, non vi recava « stocks » aurei paragonabili a quelli della Francia o della Russia, e si riservava di ricorrere a queste due nazioni, qualora a garanzia dei suoi impegni le fosse stato necessario disporre di maggior valuta metallica. Ma più in là non si giunse, e la ventilata idea del prestito collettivo fu riconosciuta come il peggior mezzo di utilizzare le risorse delle tre Nazioni.

Quando io esposi il mio progetto all'Istituto di Francia, si usciva dalla formidabile crisi degli Stati Uniti: ma le divisioni politiche dei popoli e dei Governi europei erano più forti dei loro interessi. E pur lodandosi l'idea, non si accolse concretamente l'invito; solo si intensificarono i prestiti in oro fra Banche di emissione dei paesi amici: la Francia all'Inghilterra, l'Austria-Ungheria alla Germania... Ma può parere un'utopia che gli Alleati nella politica e nelle armi non si accorgano quanto vantaggio procaccerebbero alla politica e alle armi temperando i prezzi

dei cambi, concordandosi per il ribasso dei noli, ecc. ecc.? È naturale che alla conferenza di Parigi, di cui Ella mi parla, si escludesse il disegno del prestito in comune, ogni Stato dovendo riserbare la individualità giuridica ed economica dei suoi debiti. Ma ciò che io chiedo è di facilitare giri di credito e di circolazione senza gli intoppi delle speculazioni, serbando illese le individualità delle Banche di emissione e delle Tesorerie.

— Queste sono idee mirabili. Si reintegrerebbe nel giusto valore e per quanto è possibile la ricchezza nazionale di quelli fra gli Alleati le cui condizioni finanziarie sono peggiori. Ma bisogna attenderci la formidabile opposizione di coloro che colgono i frutti del male di tutti. Essi, creata una fonte crescente di lucri, combatteranno queste proposte salutari.

Non vi è dubbio, ed Ella coglie nel segno. Ma i Governi hanno tutti i pieni poteri e in questo caso potrebbero adoperar l'uso libero delle loro istituzioni per foggare uno strumento poderoso di concorrenza contro la speculazione malsana, specie quella fatta a danno dei paesi alleati. Finita la guerra la istituzione sopravviverebbe con utilità universale.

— Aggiunga che la stessa Inghilterra, per esempio, avrebbe un evidente interesse a impedire il troppo inacerbirsi dei cambi in Italia, in Francia e in Russia, perchè questo maggiore logoramento delle forze economiche degli Alleati, va in definitiva, anche a scapito di essa.

— Ella dice benissimo, perchè se questo terribile conflitto mondiale ha provato che il coraggio, l'ingegno, il sentimento di patria hanno un'azione superiore a quella del denaro, tuttavia, più la guerra si prolunga, più è necessario che una specie di mutuo aiuto sostenga la vitalità economica di tutti gli Alleati. I grandi guadagni che l'Inghilterra fa in Italia devono persuaderla, per un beninteso interesse, a queste felici combinazioni per temperare i cambi, l'noli, ecc.

#### I PRESTITI BRITANNICI.

— Ma non le pare che i prestiti fatti dall'Inghilterra alla Francia e all'Italia siano troppo onerosi? Veda per esempio, i primi buoni del Tesoro francese emessi in franchi, erano negoziabili a Londra. Non le sembra che sorgesse una opposizione di interessi fra chi li dava e chi li acquistava, perchè quest'ultimo era attratto a deprezzare la valuta francese per acquistare il maggior numero di buoni con la erogazione minima di valuta propria. È vero che la Francia ha esagerato nell'emissione di carta moneta, che le sue industrie esportatrici sono in parte paralizzate, che alcuni dei suoi investimenti all'estero sono fatti a popoli attualmente in guerra e perciò non le è possibile ricavarne alcun frutto, ma la sua indiscussa vitalità finanziaria non l'avrebbe dovuta portare ad un divario così enorme dal normale corso dei cambi. Non le pare che l'obbligo per la Francia e l'Italia di versare in oro una parte del loro ammontare, sia troppo grave, soprattutto in considerazione del fatto che la prima apertura di crediti alla Russia traeva seco la garanzia di un quinto di riserva aurea e che il ritorno della pace nel Sud-Africa ha reso più normali le condizioni necessarie allo sfruttamento di quelle ricche miniere aurifere? Non le pare che l'Inghilterra potrebbe attingere oro ai grandi forzieri dell'India a condizioni forse meno gravi di quello che rappresenta per noi l'invio di riserve auree? Tutti per uno, uno per tutti, è la divisa degli Alleati. Ma quali sono i patti e gli accordi

che dovrebbero influire sul corso dei cambi? Sta bene che gli inglesi ci aiutino finanziariamente, ma prestano essi denaro al corso del cambio? o alla pari con l'obbligo di restituirlo a prestito finito?

— Mi ascolti bene, gli uomini che in Italia hanno negoziato questi delicatissimi affari debbono meritare tutta la fiducia. Rispettiamo il loro silenzio che è fatto di patriottismo accorto, e a suo tempo giudicheremo, non con le inesorabili asprezze di quei critici maligni che rappresentano le infallibilità degli incompetenti, ma tenendo conto delle condizioni reali della situazione attuale. Se è esatto che i prestiti si fecero anche con la malleveria dei versamenti di oro dalla Francia, dalla Russia e dall'Italia, alla Banca d'Inghilterra, e io ne ignoro le proporzioni, cresce la ragione per un accordo di Banche e di Tesorerie al fine preciso di temperare i cambi nei modi sopra accennati. Del resto so che all'Italia l'Inghilterra ha fatto condizioni anche migliori che alla Francia.

#### CONTRO IL DEPREZZAMENTO DELLA LIRA. \*

— Passiamo oltre. Ma a creare *movimenti attivi* di capitali per la nostra finanza, crede Ella che l'Italia potrebbe valersi dell'ausilio di Stati neutrali? Che sarebbe utile cercare il mezzo di smobilizzare nel Nord e Sud America gli investimenti italiani, specie quelli fondiari? Noti che coloro che dall'estero partecipano al nostro prestito interno, coloro cioè che sottoscrivono in lire pagando in dollari o in sterline, investono i loro capitali con un primo utile del 30 o 35 per cento, risultante dal dislivello dei cambi, dalla differenza fra il valore nominale e quello effettivo del titolo, e dagli interessi. Se fosse possibile per l'Italia emettere della Rendita italiana pagabile in sterline o in dollari, la nostra nazione potrebbe fare acquisto dei prodotti che le occorrono disponendo per il pagamento di titoli espressi in valuta dei fornitori che non avrebbero alcuna tendenza a danneggiarli senza ledere i loro stessi interessi. Momentaneamente il nostro Erario non subirebbe ulteriori aggravii e cesserebbe una causa potentissima che influisce sul deprezzamento della lira.

— Non voglio entrare ora in queste indagini; esse potranno formare forse argomento di un'altra intervista. Ma mi consenta di osservare che l'azione economica degli italiani nei paesi a cui Ella accenna, potrebbe essere troppo indebolita dalla vendita delle loro proprietà, delle loro fabbriche, delle loro aziende bancarie, e anche se ciò fosse agevole, non bisogna dimenticare che esse costituiscono un'avanguardia vitalissima dell'Italia economica in luoghi così propizi ai nostri traffici e alla nostra civiltà. Per l'Inghilterra il caso è ben diverso, data l'immensa copia di capitali britannici sparsi per il mondo.

#### LE DIVISE SULL'ESTERO.

— Ma allora se non possiamo fare assegnamento sui capitali italiani all'estero, crede Ella che quando i privati comperassero dallo Stato o d'accordo con esso, le divise sull'estero, sarebbe più facile determinare esattamente l'ammontare del nostro sbilancio commerciale e, ponendolo in relazione all'aumento di valuta cartacea senza garanzia aurea, temperare il rincrudimento dei cambi entro limiti quasi matematicamente accertabili, più consentanei alla nostra situazione militare nella Quadruplicè?

— Ella vorrebbe sostituire lo Stato banchiere alle Banche... Io invece mi contento di un'azione concorde di Banche di emissione con le Tesorerie. Quest'azione

mi sembra più facile, meno pericolosa, la più atta a portare nel campo finanziario gli effetti salutari esistenti nel campo politico e militare.

#### I CAMBI E L'ESPORTAZIONE.

— Perfettamente. Ma considerando che senza ripristinare le esportazioni, fattore principale dell'equilibrio commerciale, il corso dei cambi sarà sempre a noi sfavorevole, occorrono pure dei provvedimenti atti a restituire un po' di fiducia alle nostre industrie che risentono dall'asprezza dei cambi danni incomparabili. Prima si diceva: i cambi alti diminuendo i prezzi in oro delle merci intralciano le importazioni, facilitano le esportazioni e con queste l'entrata di nuovo oro per ristabilire l'equilibrio; oggi invece è dolorosamente dimostrato che mentre le industrie, specie quelle tessili, che dall'estero importano le materie prime, risentono tutti gli oneri delle maggiori spese, non possono ottenere adeguati vantaggi dalla vendita dei loro prodotti sui mercati di esportazione. E ciò per il semplice motivo che la vendita è quasi impossibile a trattarsi, perchè nessun industriale o esportatore potrebbe preventivamente assegnare una quota degli utili al maggior ricavo in lire italiane dei prodotti esportati. Quel ricavo, dipendendo dai cambi, è troppo aleatorio, soprattutto per i molti mesi che sovente trascorrono dal momento della trattazione delle vendite a quello degli incassi. Si viene a formare quasi un circolo vizioso. Le industrie non possono provvedere per la esportazione a causa dei cambi proibitivi e questi non potrebbero essere raddolciti che da una ripresa di quelle. Come uscirne?

— Già, Ella pone le questioni con una inesorabilità tecnica che rasenta il pessimismo. Sta però il fatto che i cotonieri, ai quali principalmente allude, esportano, almeno per le commissioni passate, con vantaggio. Ma vi sono poi delle industrie, mi permetta di notarlo, che si risvegliarono e ravvivarono con guadagni non lievi per effetto del cambio. Alludo segnatamente all'industria serica. Così dicasi di non pochi prodotti agrari. In siffatti argomenti vi sono molteplici aspetti; ma questo non toglie che dobbiamo invocare la moneta sana, o la moneta che si avvicini al giusto valore, perchè essa soltanto misura e compensa secondo i meriti intrinseci e durevoli.

— E la conclusione? Le chiedo ora rispettosamente.

— La conclusione è che per rinforzare tutta la compagine finanziaria, della quale il cambio è una espressione principale, bisogna evitare risolutamente l'emissione di nuova carta-moneta; e per evitarla, oltre alle imposte che si pagano ammirabilmente, è necessario che sia e appaia un *trionfo economico* la sottoscrizione al nuovo prestito. Quindi affrettiamoci ad acquistarne, ognuno di noi, secondo i propri mezzi. E la nostra attestazione nella saldezza del credito pubblico, sia una delle manifestazioni più alte della nostra fede negli immortali destini della Patria.

## Une interview de M. Bark, ministre des finances de Russie, avec "Le Journal", (1)

M. Bark, ministre des finances de Russie, nous a fait l'honneur de nous recevoir. Ses déclarations revêtent un intérêt considérable, au lendemain de la Conférence des Alliés et au moment précis où les armées russes se couvrent de gloire sur l'ensemble du front oriental.

« Mon voyage à Londres et à Paris, nous dit M. Bark, a pour but de préparer la conférence prochaine des quatre ministres des finances des puissances alliées. Nous ne tarderons pas à nous réunir, MM. Mac Kenna, Carcano, Ribot et moi pour bien nous mettre d'accord. Mais je dois dire que, lorsque je passe dans votre capitale, je constate que l'unité de vues entre la Russie et la France est entière et j'y trouve toujours une affirmation nouvelle des liens si étroits qui existent entre nous. Je m'en réjouis d'autant plus que ma tâche est particulièrement délicate. Le passage des Dardanelles est fermé, ce qui paralyse notre commerce extérieur et trouble le marché du change.

« D'autre part, nous nous sommes volontairement privés des recettes énormes provenant du monopole de la vente de l'alcool (soit 936 millions) et il nous a fallu chercher d'autres sources de revenus. Tâche délicate entre toutes en pleine guerre, quand l'existence du pays est si troublée! J'ai recherché les moyens les plus sûrs de combler les insuffisances du budget ordinaire et j'ai la satisfaction de vous dire que nos efforts ont été couronnés d'un plein succès. Dès la fin de l'année 1914, nous avons créé de nouveaux impôts; nous avons élevé le taux des anciens, et c'est ainsi que, pour les cinq premiers mois de l'année 1916, les recettes font ressortir une augmentation de plus de 375 millions de roubles sur la période correspondante de l'année précédente. Vous remarquerez que cette plus-value représente environ un milliard de francs, en comptant le rouble au pair.

« J'ai, en somme, pu accomplir ma première mission dans un très court laps de temps.

« Vous me demandez mon sentiment sur le projet de M. Luzzatti, qui met en cause directement la solidarité des Alliés pour la solution des problèmes financiers et, en particulier, de la question si complexe des changes. Le système de l'éminent homme d'Etat qu'est M. Luzzatti est très ingénieux. Je m'empresse de vous dire que je suis d'accord avec lui et que je partage son point de vue. Si les Alliés versent leur sang si noblement, sans compter, ce sacrifice doit entraîner une étroite solidarité économique. Vous estimez que les charges supplémentaires résultant de la dépréciation des changes, ainsi que du renchérissement des charbons et des frets, devraient être supportées à peu près également par les Alliés.

« La Russie, plus que tout autre, est intéressée à la question, car ses échanges commerciaux sont troublés par la fermeture des Dardanelles. Tous les Alliés, d'ailleurs, ont avantage à ce que le détroit soit ouvert à la navigation au plus tôt. Espé-

(1) *Le Journal* 11 Juillet 1916.

rons que cet obstacle finira par être écarté; jusque-là, il est permis d'espérer que la solidarité des Alliés nous aidera à triompher des difficultés qu'il nous crée.

« D'autres difficultés infiniment plus graves nous attendent: ce sont celles de l'après-guerre. Nous devons nous préoccuper de trouver les ressources nécessaires pour couvrir les charges d'intérêt et d'amortissement des dettes contractées pendant les hostilités.

« Dans cet ordre d'idées, laissez-moi vous dire que nous avons réalisé une réforme fiscale fondamentale. Sa Majesté Impériale a daigné sanctionner le projet d'impôt sur le revenu, qui est à l'étude depuis dix ans en Russie. C'est une véritable révolution que nous avons accomplie, et nous serons en mesure d'appliquer le nouvel impôt progressif à partir de l'année 1917. Le taux de perception en est très modéré, puisque le maximum fixé est de 12 et demi pour cent.

« Nous avons en préparation aussi un projet de loi sur les bénéfices de guerre. Mais, pour couvrir les dépenses considérables de l'après-guerre, il est bien certain que nous devons recourir à la mise en valeur intensive des richesses naturelles du pays. La Sibérie offre, à cet égard, un champ d'action immense, même aux Alliés. Pour y parvenir, notre attention se portera nécessairement sur le développement de notre réseau de chemins de fer, qui est insuffisant.

« Dites enfin que nous avons la plus grande admiration pour votre belle résistance sous Verdun. C'est grâce aux qualités de vos troupes et de leurs chefs, au courage surhumain de vos soldats que les Alliés ont pu simultanément prendre l'offensive. L'initiative appartenait jusqu'ici à nos ennemis. Les rôles sont renversés aujourd'hui avec un succès complet. C'est à vous, Français, que nous le devons ».

---

## Senator Robert L. Owen on inter-allied exchanges. (1)

The following letter bearing on inter-Allied exchanges has been addressed to the New York "Times" by Senator Robert L. Owen, in answer to an editorial appearing in that paper:

*To the Editor of the New York "Times":*

"Your editorial on inter-Allied exchanges is an important contribution on this subject. It is of the greatest importance that the country should understand this matter. The allies are probably losing doll. 2,000,000 a day. In my judgment this could be promptly corrected by co-operation between the four great belligerents and controlling the purchase market of foreign bills in the currency of nations where the dollar and Allied currency is it a serious discount.

"To sell pesetas at 50% bonus requires somebody to buy them on this basis. The purchase ought not to be permitted by the bankers or capitalists of the Entente Allied countries. In this way credit terms could be made available which will not now be made available, when flagrant profiteering is permitted. The same thing is equally true with regard to the Italian lira. The Entente Allies should maintain the Entente Allied currency at relatively commercial par and not permit their credit to be discounted either on a 25% or on a 50% discount. The Allies have it in their power if they will use the power with judgment and system.

"ROBERT L. OWEN

*"United States Senator.*

*"Washington, July 19 1918".*

We also give herewith the editorial to which the Senator refers, and which was published in the "Times" of July 18:

*"Inter-Ally Exchanges.*

"There is no doubt that the dislocation of the exchanges due to the war is an impediment to victory. The occasion of the remark is the appeal of gallant Italy that she shall not be compelled to pay twice for the goods necessary to oppose the Huns, as is practically the case when her currency and ours show their present want of balance. Every day that any of the Entente Allies pays more than it need for the supplies of the war it loses a bloodless battle and puts on itself, to that extent, the disability which the blockade imposes upon Germany. Not for the sake of Italy alone, but for the sake of all the Entente members, there is need of a financial unity among them comparable to the military unity which was adopted after four years of hard experience. The financial task should be the easier, but it is the later to be attacked, as it has been in the hearings of the Senate Committee upon Banking. The nature of the case indicates that the problem should be solved as an incident of the war, and not as an ordinary undertaking of bankers or merchants to equalize the exchanges.

(1) *The Chronicle* Washington July 27<sup>th</sup> 1918.

“ It is absurd to propose the latter method, when the seas are blockaded, when there are land embargoes, when several countries have so much gold that they put obstacles in the way of receiving more, and when other countries are so extended that they prevent gold leaving their jurisdiction. The exchanges cannot be corrected under such conditions. Neither should the exchange rates of any country be treated individually. That has been attempted in the case of sterling most successfully, and we see the result. Sterling is accumulated where it is cheap and sold where it is dear. The result is that New York is the dumping ground of all the sterling owned by all neutral nations. They cash here their credits against England and thereby enrich themselves as we did before we went into the war. That is not a service to commerce such as bankers or merchants fairly profit by ordinarily. It gives aid to Germany in proportion that it casts burdens upon us to lend England to supply the dollars with which sterling is pegged. Not to wander too far from the text, and to point the moral in the case of Italy, it should be remarked that we have advanced to Italy doll. 650,000,000, or double the excess of our exports to Italy over our imports from Italy during the war. It is clear that the giving of dollar credits to Italy has been ample enough to maintain the exchanges in normal relations, if it could be done in that way. Others, perhaps, may be able to explain what became of the surplus of the credits over the excess of our exports, but there is so much underground finance in these abnormal times that an unprofessional opinion would not be justified.

“ The suggestion is not that our credits to Italy should be limited. On the contrary, whatever goods any ally wants for war should be supplied by any Entente Government to any other, on an open account, on a gold basis, and no questions of exchange should be allowed to arise in the present. They belong to the future, after the war shall have been won. If no exchange is created, there can be no traffic in it. Not only would that block the games of those who buy and sell sterling instead of paying their own bills in their own currency or in dollars; it would put pressure upon neutrals like that used by Germany in Germany's interests. At the Senate hearing it was said by bankers in charge of this subject for their institutions that the dollar was depreciated in Spain, Holland, Switzerland, and other neutral countries, “ because the banks in those countries feared to advance money to American bankers lest they incur Germany's displeasure ”. Spanish banks will lend to us for the purchase of supplies for Pershing forces “ only if gold were shipped to them, and upon no other collateral ”. That is mockery, and an invitation to a financial offensive. If they will do business with their friends only in that unfriendly manner, they should be put to a choice whether they prefer to deal with the Teutonic allies or with the Entente, on open account, to be adjusted at a more convenient time.

“ The proposal is novel, but not so strange as this war. It is far from being original, for it has been made simultaneously in principle by several merchants in several countries. In this country it was made first in principle by Mr. Leopold Frederick, if he was correctly understood. In Paris Alfred Neymarck said a few weeks ago: “ My friend Luzzatti (who put Italian finances right years ago) has never ceased demanding one thing since the war began—a financial and economic entente among the Allies . . . If such financial union had existed from the beginning of the war, we should have stopped short the wild race of American, En-

glish, and particularly neutral exchange". Deputy di Cesarò was quoted in a Rome cable to the "Times" on July 4 as endorsing the idea of an international reserve board for the clearing of international exchanges on the principle that the Federal Reserve Board clears our domestic exchanges without moving a dollar of gold. The idea is a large one, but small compared with the commitments already existing between the Allies. It would end the intolerable spectacle of our Allies buying in depreciated currency while thrifty neutrals, like Spain, make 50% profit through the procured depreciation of our dollars in Madrid. What should be stabilized is less the exchanges, Italy's or any other's, than the gold standard itself, which is threatened doubly. First, there is the familiar result due to the surplus of paper used. Secondly, there is the dislocation between values in goods and in gold when gold and goods are not freely exchangeable. Thus we arrive at the position that in helping Italy from its embarrassment we are safeguarding the future of the gold standard, which means more to us than to any other nation, for we shall lose more than any other nation if there shall be a revival of fiscal fallacies due to the strain of recuperation after the war.

## Luigi Luzzatti für die Rettung des Geldwertes. (1)

Der Name Luzzatti hat in Oesterreich starken Widerhall..... Für uns bleibt seine Gestalt, die Figur des grossen Luigi, des Gigione, wie sie in Italien sagen, verbunden mit der vollendeten Kenntnis finanzieller Triebkräfte, mit dem grossen Talent der Darstellung und mit der Gesinnung reinsten Menschlichkeit. Mehr als fünfzig Jahre ist er im öffentlichen Dienste gestanden, immer rastlos, immer wirkend für sein Land und für den wirtschaftlichen Frieden. Er hat Volksbanken, Konsumvereine und Hilfskassen nach dem Vorbild von Schulze-Delitzsch in Italien geschaffen. Er hat die Reform der italienischen Finanzen, die Verständigung mit Frankreich über den Zolltarif zustande gebracht und dadurch den jahrelangen Zollkrieg beendet. In ihm ist noch die tiefe Empfindung für den staatsfinanziellen Niedergang, die Gewissenhaftigkeit früherer Epochen, während jetzt die Oberflächlichen regieren, die nur an den eigenen persönlichen Vorteil zu denken vermögen. Luigi Luzzatti hat zwanzig Handelsverträge abgeschlossen und für Italien ein ganzes Netz von wirtschaftlichen Zusammenhängen gewoben. Die grosse und berühmt gewordene Rentenkonversion hat ihn zum Schöpfer. Er hat das Recht, gehört zu werden, weil keiner mit so viel Unbefangenheit, mit so viel Erfahrung, mit so viel Idealismus sprechen kann wie dieser Greis, der die Erkenntnisse zweier Generationen in sich vereinigt.

Was will Luigi Luzzatti? Die Rückkehr zu der Gesinnung Richard Cobdens, zu der Weisheit des Adam Smith, der verkündet hat, dass kein Staat Nutzen habe von dem Schaden des anderen. Luzzatti klagt mit Recht über die Hilflosigkeit in Brüssel, über dieses Reden ohne praktische Erfolge und ohne die Empfindung für die Dringlichkeit der Heilung. Er jammert über die Fehler in der Politik der Sieger, die sich auf Nebenwegen ergehen. Alle möglichen Instanzen, die Regierungen, die Parlamente, der Völkerbund, die Reparationskommission, die sich als höchste Macht der Welt benimmt, verhindern eine einfache und klare Lösung. Wie wurde vor dem Kriege die Zollfrage behandelt, die durch Verträge und durch Meistbegünstigung geregelt war? Heute herrschen Anarchie und Chaos und jede Regierung macht, was sie will, indem sie ihre Rechte steigert und die Unsumme von Verboten und Hindernissen noch vermehrt. England und Frankreich sind voll Angst wegen der Unterbietung, wegen des Dumping durch die Besiegten. Woher kommt jedoch diese Erscheinung? Sie ist nur denkbar infolge der Exportprämie des unterwertigen Geldes. Die ganze Welt hat die innere Einheitlichkeit des Währungswesens, wie sie vor dem Kriege herrschte, verloren. Wir sind zurückgeworfen in das Dunkel des Mittelalters, wo jeder Stadtstaat sein eigenes Geld besass und Kipper und Wipper heimlich die Münzen verschlechterten. Aber wie damals in Venedig, in Genua und in anderen Städten mit zwingender Notwendigkeit ein Rechnungsgeld entstanden ist, geeignet für den Verkehr von Land zu Land, mit der Bestimmung, die Preise im Handel zu verbürgen, so muss auch jetzt nach der Ansicht von Luigi Luzzatti ein Mittel gefunden werden, um den Ruin der Wäh-

(1) *Neue Freie Presse* Wien den 28. November 1920.

rungen zu verhindern und durch eine zwischenstaatliche Institution, durch ein Kompensationsamt, wie er es nennt, die Wechselkurse zu verbessern.

Es ist der Ruf eines Predigers in der Wüste. Die grossen Staaten sehen dass sie nicht weiter können aber die Politik wendet sich gegen die Volkswirtschaft und der Hass ist stärker als die menschliche Erkenntnis. Acht Millionen Ballen Baumwolle, dreihundert Millionen Bushels Weizen, Werte von siebenhundertfünfzig Millionen Dollar an Halbfabrikaten und Fabrikaten, Werte von zweihundertfünfzig Millionen Dollar an Fleischkonserven werden dieses Jahr in den Vereinigten Staaten für den Export verfügbar. Wer soll diese Massen beziehen, wenn die Währungen zugrundegehen, die Kaufkraft schwindet und durch Lohnforderungen, die den Bestand erschüttern, durch eine Übersteuerung, welche die Erwerbenden niederwirft, durch die Schwierigkeiten des Verkehrs und durch den Mangel an Rohstoffen und Kohle die Erzeugungsfähigkeit sich mindert? In Kanada haben die Zuckerfabriken Riesenverluste; in Aegypten ist der Export auf die Hälfte gesunken; täglich wachsen die Klagen in Lancashire wegen der Aufhebung der Verträge, alles nur, weil der Markt von Mitteleuropa verschlossen ist, der Konsum auch der heimischen Bevölkerung versagt und niemand den Mut hat zu einer grosszügigen Hilfe, die zugleich der eigenen Kapitalkraft nützt und neue Möglichkeiten der Expansion hervorbringt.

Die Warnung eines Mannes wie Luzzatti darf nicht ungehört verhallen. Die Kluft zwischen guter und schlechter Währung muss ausgefüllt werden und die Welt muss einsehen, dass das blosses Gehenlassen zur Katastrophe leitet... Woche für Woche sehen wir bei uns das Ausströmen der Papiergeldmassen. Mehr als vierhundert Millionen in der letzten Woche, zwei Milliarden im Monat. Kann bei solchen Notständen, bei solchen himmelweiten Unterschieden zwischen dem gesunden Geld und dem kranken die erhöhte Erzeugung allein die Lage verbessern? Wenn wir lesen dass der Staat Milliarden und Milliarden beisteuern muss, damit das Volk imstande sei, die Lebensmittel zu kaufen, so drückt sich darin die Unmöglichkeit aus, den Weltmarktpreis bei unseren Einkommensverhältnissen zu ertragen, weil die Entfernung riesengross ist und die Umrechnung uns völlig vernichtet. Bei solchen Uebelständen, die im Wesen des Staates liegen, bei einem Lande, das alles Lebenswichtige einzuführen hat, muss zu der Sachhilfe die Valutahilfe treten, die Schaffung einer neuen Einheit, die allmählich die Besserung herbeiführt. Da wir viel zu wenig Ware haben, um zu bezahlen, da wir Rohstoffe und Kohle und bisher auch Nahrung nur aus den Ländern des guten Geldes beziehen, so brauchen wir ein vollwertiges Zahlungsmittel, das nach und nach imstande ist, verbunden mit der Hebung der Produktion und mit der Abschöpfung des Notenumlaufes, die Kaufkraft auf dem Weltmarkte herzustellen. Freilich, für manche hat das Fortwursteln und Fortfretten seine Reize und auch Lueger hatte den alten verrotteten Guldenzettel ins Herz geschlossen. Allein mit der blossen Thaddädelei ist nichts getan, die Not wird immer grösser und die Last des Staates immer gefährlicher. Es ist keine Zeit mehr zu verlieren und die tropfenweisen Kredite haben bisher nicht geholfen. Die Welt ist zu klein geworden, um auch nur in irgendeinem Teile den Zusammenbruch zu ertragen. Luigi Luzzatti sollte gehört werden.

---

## Inauguration officielle de l'Institut International du Commerce de Bruxelles.

SIRE,

Recevant notre Conférence au lendemain de l'armistice, vous déclariez dans une de ces formules concises où aime à se condenser votre pensée que « l'entr'aide peut seule sauvegarder les fruits chèrement payés de la victoire ». Notre Conférence est pénétrée de cette nécessité. Si le fonds riche et complexe de ses études était réductible à quelque aspiration dominante, à coup sûr ce serait celle-là. Elle en serait l'épigraphe et le sens profond. Notre pacte d'avant-guerre, à la veille de la guerre, Sire, nous y prédisposait déjà. La tendance à l'unification des textes de loi nous semblait un des caractères essentiels au génie de notre temps. On était las des pétitions de principe, des postulats généreux, mais inopérants. On entendait ramener sur le sol, en pleine réalité, dans le domaine exact des intérêts, le problème d'une meilleure entente entre groupes européens. On voulait fonder sur des bases positives un patrimoine humain, une *res communis omnium*. Il s'agissait de prendre une mutuelle assurance contre les risques et les abus, en acceptant le droit comme régulateur de nos efforts, comme arbitre de nos intérêts. Puis la guerre est venue fouler nos espérances, mais non pas notre foi raisonnable dont la sereine noblesse défie les outrages.

Dès les premiers jours, avec une prévision nette des conséquences désastreuses, elle nous trouvait penchés sur les problèmes neufs et déconcertants qui devaient faire ployer le monde. On les évoquait à notre tribune l'un après l'autre avec une clarté, une éloquence, une ampleur de talent peut-être jamais atteintes ; débats inoubliables, éclatants, historiques, a-t-on pu dire et non sans sujet. Dès 1916, lorsque la question du change apparaissait avec des menaces encore voilées, c'est notre grand Luzzatti, à qui les Marconi, les Millerand, les Doumer, les Delombre, et tant d'autres, donnaient la plus étincelante réplique, qui nous décrivait infailliblement le désordre inévitable où le monde allait glisser. Ah ! que ne l'a-t-on suivi ! que ne nous a-t-on entendus !

Puis cette pénétrante acuité se porta sur les problèmes intéressant les compétences les plus diverses avec une curiosité mobile, une vue réaliste et des solutions nettes, avec le sens le plus généreusement intuitif. Toute la politique économique de guerre en fut marquée à notre empreinte. Dès juin 1916, les Gouvernements alliés recueillaient le fruit de nos travaux, comme à Rome en 1917, M. Tittoni le soulignait avec autorité.

Comment taire aussi que nous jetâmes alors dans le monde la conception qui ne périra pas de l'arme économique, envisagée comme cuirasse du droit et comme sanction suprême ?

SIRE,

Ce même esprit d'entr'aide nous a trouvés prêts, après l'armistice, et en face des ruines, à étudier les moyens de reconstruire et de régénérer. Le chaos prévu

par Luzzatti avait dépassé ses prévisions, annulant les plus vivaces énergies. Rien ne restait debout des principes anciens. L'empirisme était la loi; l'expédient la règle. Tout fut désordre, incertitude, insécurité: tout l'est encore, à bien des égards (1).....

(1) Bien qu'il fonctionne depuis le mois de février 1921, l'Institut International du Commerce a été inauguré officiellement, le jeudi 20 octobre 1921, par le Roi des Belges, au Palais d'Egmont, en présence du Corps diplomatique.

Arrivée à 3 heures, Sa Majesté a été accueillie au pied de l'escalier d'honneur par M. Eugène Baie, président de l'Institut, S. Exc. M. Jaspar, Ministre des Affaires Etrangères, M. le Baron Descamps, Ministre d'Etat, sénateur. Dans le salon de la présidence se trouvaient réunis les chefs de mission et, notamment, LL. Exc. MM. de Margerie, ambassadeur de France; le prince Ruspoli, ambassadeur d'Italie; le marquis de Villalobar, ambassadeur d'Espagne; de Barros Moreira, ambassadeur du Brésil; Adatci, ambassadeur du Japon; Mahmoud Khan, ministre de Perse; Blancas, ministre de la République Argentine; Alberdi Guani, ministre de l'Uruguay; Suntshou Wei, ministre de Chine; le comte Ladislav Sobanski, ministre de Pologne; Markovitch, ministre du royaume des Serbes-Croates et Slovènes; Ch. Mecir, ministre de Tchéco-Slovaquie; le prince Cantacuzène, chargé d'affaires de Roumanie; le comte de Marchant et d'Ansembourg, chargé d'affaires de Luxembourg; José de Reigo Cordeiro, chargé d'affaires de Portugal, etc.

On remarquait aussi S. Exc. M. de Mello Baretto, ministre des affaires étrangères du Portugal; M. Kiuti, membre de la Chambre japonaise des pairs, etc.

Prenant le premier la parole, M. Eugène Baie, remerciant le Souverain d'avoir daigné accorder son patronage à l'Institut, prononça le discours dont nous avons donné la première partie.

*(M. Eugène Baie, l'organisateur de ce Congrès est un des hommes les plus remarquables de la Belgique et qui a gagné par sa sagesse et par ses actes les sympathies des parlementaires et des savants de l'Europe. L. L.)*

## I grandi problemi economici internazionali. (1)

(di Tommaso Tittóni, presidente del Senato).

Ma oltre ai provvedimenti indicati, è possibile regolare e rendere stabile il cambio mediante un accordo internazionale?

Il mio illustre amico e collega Luigi Luzzatti lo ha affermato in un eloquente discorso che pronunciò a Parigi nel 1916 in una seduta del Comitato parlamentare internazionale del Commercio, alla quale io ero presente.

Già nel 1907, dopo la terribile crisi finanziaria che imperversò negli Stati Uniti di America e poi raggiunse l'Europa, Luzzatti aveva letto a Parigi all'*Institut* una memoria circa un accordo internazionale per i cambi, che può essere considerata come la prefazione al suo discorso del 1916. L'idea di Luzzatti era di istituire una Camera di compensazione internazionale (*Clearing House*), sulle basi dell'Unione postale che nella sua ultima forma è divenuta una vera grande *Clearing House* che non ha in alcuna guisa diminuito l'indipendenza o l'autonomia dei singoli Stati. A prima vista, con tanta differenza di monete e biglietti di banca ed oscillazioni di cambi, una universale liquidazione dei crediti e debiti parrebbe impossibile. Ebbene, l'apposito ufficio dell'Unione postale a Berna accerta i crediti e debiti di tutti gli Stati e li compensa con meravigliosa facilità. Così la nuova *Clearing House* per i cambi ostacolerebbe le audaci speculazioni e diminuirebbe il trasferimento della moneta da un paese all'altro.

Gli economisti e statisti francesi che assistevano alla riunione di Parigi applaudirono Luzzatti, ma non agirono sul loro Governo perchè ne adottasse le proposte. E intanto anche in Francia il cambio peggiorò. Io vorrei che questi difficili e intricati problemi internazionali fossero studiati con piena indipendenza e con delega di tutti i necessari poteri da una Commissione internazionale composta dei rappresentanti delle Tesorerie e delle Banche di emissione di tutti gli Stati, come Luzzatti propose nel suo discorso, che oggi più che mai ha carattere di attualità.

(1) Dalla *Nuova Antologia*, 1 Dicembre 1921, nella quale il Presidente del Senato italiano riassume i pensieri svolti nelle sue conferenze tenute di recente agli Stati Uniti, che ebbero universale consenso.

## Discorso sulla finanza italiana fatto al Senato del Regno nella seduta del 29 dicembre 1921.

LUZZATTI. (*Segni di viva attenzione*). Urge, onorevoli colleghi, esaminare con animo sereno le condizioni della nostra finanza ed i graduali rimedi. Si tratta di una indagine aliena dagli improvvisi ottimismo sospingenti a consentire le spese non assolutamente necessarie per guadagnarsi una effimera popolarità; aliena anche da quei pessimismi che rappresentano la potenza degli impotenti, vero vaccino preparato contro le delusioni, inteso al fine di parere infallibili quando le cose vanno male, per denunciare con rabbia coloro che assiduamente si affaticano nell'opera della riparazione. (*Approvazioni*). Ma non si salva la finanza, colpendo senza sagace temperanza l'economia nazionale con provvedimenti ciecamente fiscali o ciecamente sociali. La sorte della finanza intimamente si collega con quella dell'economia nazionale. L'una dipende dall'altra, come il getto dalla fonte: se si inaridisce la fonte della ricchezza si spegne il getto della imposta. (*Benissimo*). Ma chi potrebbe parere un così perpetuo ministeriale al punto di affermare che negli ultimi anni non si sia obliata questa provvida colleganza? A mo' d'esempio, la lotta economica internazionale quasi acquetata prima della guerra oggi si inasprisce dopo la pace militare. Alcuni Stati potenti si sottraggono per l'agricoltura e per altri compiti all'obbligo delle otto ore di lavoro. I tedeschi lavorando nove ore, o dieci in casi eccezionali largamente interpretati, senza esaurirsi, diminuiscono i costi di produzione nella concorrenza universale. E come si potrebbe imporre al contadino che cessi il lavoro perchè scoccano le otto ore, quando ode il rombo del nembo sui campi lontani, che può distruggere il suo raccolto? (*Benissimo, applausi*). Il vincolo deve essere internazionale, applicato da tutti i popoli, ma con eque eccezioni secondo l'indole dei lavori. (*Approvazioni*). Così vi sono provvedimenti ora appena presi, che forse per il ritardo non giovarono alla sana operosità nazionale e di rimbalzo al fisco. L'Italia industriale, onorevoli colleghi, come avviene spesso nelle rapide evoluzioni, accanto a nobili glorie ha compiuto degli errori. Anche prima della guerra si moltiplicarono fabbriche non necessarie (*bene*), e invano denunziai a tempo i fatali doppioni. Poi la guerra le crebbe senza limiti e non si volsero i facili guadagni a costituire dei fortissimi fondi di riserva. (*Vive approvazioni*). Troppo pensarono a sè i promotori, troppo poco agli azionisti, che con lodevole zelo, imitando i contribuenti verso il fisco, offrirono alla industria nazionale i loro sudati risparmi. (*Approvazioni vivissime*). Ora siamo in un laborioso periodo di assestamento; urge con cura tecnica vedere quali aziende si debbano migliorare o trasformare, quali chiudere. In questa opera di sistemazione, il Governo ha rimesso in vigore quegli articoli del Codice di commercio a torto cancellati, e a cui io ebbi l'onore nel 1882 (*longum mortalis aevi spatium!*) di contribuire. Essi dettero in tempo di quiete economica e daranno anche oggidì l'agio e il modo ad aziende di carattere industriale e bancario, nelle quali il patrimonio superi sicuramente le passività, di raccogliersi, di rifiorire.

Nè con ciò si possono temperare le responsabilità di coloro che tolsero dalle società troppi compensi e inevitabilmente si arricchirono (*Benissimo*), ma si vedrà

anzi con maggior chiarezza a chi si debbano applicare le eque mitezze del codice di commercio e chi meriti le inesorabili sanzioni del codice penale. (*Vive approvazioni*). Su questi punti sostanziali, coi quali si connette la continuità del lavoro fecondo nel prossimo anno o l'aumento delle legioni dei disoccupati, a cui si nega un facile impiego nei paesi esteri, invoco risposte chiare dal Governo al Senato e interpretazioni precise sul decreto ieri sera annunziato. Siffatte domande si riferiscono direttamente, onorevoli colleghi, al problema assillante della nostra circolazione. Il ministro del tesoro, con disposizioni audaci e prudenti, ma gravissime, ha già preso una responsabilità, che onora il suo coraggio. Con una parte della tassa, pagata allo Stato sulla circolazione straordinaria non coperta, il Governo ha costituito un fondo di riserva per compensare nei loro aiuti straordinari le perdite eventuali delle banche di emissione, la cui saldezza è indispensabile alla solidità della carta moneta. Noi vedremo questi provvedimenti, perchè nulla, nell'argomento della circolazione, deve rimanere nascosto; ma questo uso eccezionale dovrà farsi soltanto in casi eccezionali, quando un esame profondo e squisitamente imparziale (dopo che si sono posti a effetto gli articoli del codice di commercio accennati sopra) riconosca al patrimonio attivo una evidente eccedenza sul passivo. Così l'aiuto si darebbe per uscire da un incaglio e non da cadute inevitabili.

Gli aiuti dati a rovine inevitabili aumenterebbero la circolazione, che poserebbe sulle rovine (*benissimo; vive approvazioni*), e per tal guisa l'emissione di nuovi biglietti sarebbe due volte nocevole al paese. (*Approvazioni*). Perciò il Governo anche per difendersi da moleste domande variabili secondo la politica dei Ministeri, che troppo rapidamente in Italia si succedono (è un augurio per la loro stabilità, onorevoli ministri) (*ilarità*), dovrebbe obbligarsi a non eccedere mai i limiti attuali della circolazione. (*Approvazioni*).

Nell'altra Camera fu fatta una proposta che ci sembra immatura: un prestito per diminuire il volume della carta moneta.

Ma come è lecito pensare a un prestito di tal fatta se per alcuni anni, non domani soltanto, per alcuni anni, le condizioni del nostro bilancio ci obbligheranno, al solo fine di pareggiarlo, a indebitarci con somme non lievi?

WOLLEMBORG (*interrompe*).

LUZZATTI. Onorevole Wollemborg, io ricordo un periodo nel quale ho collaborato con Quintino Sella al pareggio del bilancio, e allora cinquecento milioni di disavanzo ci facevano paura più di quello che ci facciano pensare oggi i nostri cinque miliardi di disavanzo, perchè oggi le centinaia di milioni corrispondono nella nostra fantasia, facile ad accendersi, a miliardi.

WOLLEMBORG. Abbiamo la moneta che vale meno.

LUZZATTI. Oh! sulla moneta che vale meno non mi lascio distogliere a lunghe deviazioni, come ha fatto il mio amico Pavia.... (*ilarità*). Guai se dovessi entrare in questa questione!

Si pensi, onorevoli colleghi, alla contingenza di momenti difficili, nei quali maturassero le scadenze successive di centinaia di milioni di Buoni (oltrepassanti ora i 23 miliardi!), chiedenti l'immediato pagamento e non la rinnovazione. Il Tesoro dovrebbe arrestare alcuni servizi dello Stato o pagarli con emissione di nuovi biglietti di banca; sarebbe il principio di gravi guai. Nè si dovrebbe esitare fin d'ora, come ho consigliato, e raccomandando all'onorevole ministro del tesoro, a convertire i buoni del tesoro a un anno in quelli a sette anni, anche adoperando

il discreto allettamento dei premi, come con effetto felice io feci nel decreto per il risarcimento ai danneggiati delle terre liberate.

Ma tutta questa materia della sistemazione del debito pubblico esige d'urgenza una riforma radicale. Consentitemi di parlarne con l'esperienza di un uomo, il quale non si è mai indebitato per proprio conto, ma ha dovuto indebitare il tesoro italiano. (*Ilarità*). E invero la nominatività dei titoli di Stato, sempre in vigore per legge senza applicazione, congiunta alla loro denuncia per la imposta sul patrimonio, fatta a corsi alti, ora ribassati, ha nociuto al credito del nostro principale titolo pubblico, impedendo di adoperarlo per utili conversioni di buoni del tesoro a breve scadenza e per altri usi. (*Approvazioni*).

La nostra rendita di Stato giace in inerte abbandono, dolore massimo per tutti, segnatamente per chi ebbe la fortuna di cooperare a convertirla, quando il nostro 3 e mezzo oltrepassava di 4 e 5 punti la pari, quando la nostra carta a corso forzoso faceva premio sopra l'oro di tutto il mondo!

Tempi alcionici che io, anche nelle angustie attuali, non dispero di rivedere. (*Vive approvazioni*). Un popolo può tornare quello che è stato, tanto più quando voglia tornarvi. (*Benissimo*). Ora io credo che non ci sia un senatore in questa Camera che non desideri di rivedere quei giorni (*ilarità*) e per rivederli bisogna aver fede che li rivedremo e operare in conformità a questa ferma fiducia. (*vive approvazioni*). La nostra rendita, dicevo, giace in inerte abbandono, aggravato anche dai funesti affari di comodato inventati da alcune banche, sui quali mi permetterete di parlare, per la gravità del tema, un altro giorno. Ora queste questioni vanno esaminate a fondo; traverso il Senato, il paese deve vederle nella loro interezza. Nel breve passaggio al Tesoro, d'accordo con il collega delle finanze, mettendo da parte l'obbligo della nominatività dei titoli di Stato, imposi per le società bancarie, come uno dei mezzi idonei a temperare i guai, ora palesati pubblicamente e sin d'allora da me conosciuti, a impedire il monopolio di pochi padroni delle azioni delle banche, imposi la nominatività delle azioni delle società bancarie. Per le altre società anonime si era proposto che gli azionisti, ripugnanti alla nominatività, dovessero pagare sulle loro cedole una tassa del 15 per cento, per tal guisa avvian-dole, come già si cominciava, all'obbligo della iscrizione.

Ma la nuova legge costringendo a farsi nominative tutte le società anonime oltre le bancarie, tutti i titoli di Stato tranne i Buoni del tesoro, sospese intanto il sano provvedimento che doveva porsi a effetto fin dalla metà dello scorso anno, chiarendo, purificando le assemblee e le amministrazioni delle società bancarie. Io credo assai funesto all'Italia quel ritardo! E poichè, per le note cagioni discusse nel Senato, tutto oggidì rimase in sospeso, queste incertezze in cose di suprema importanza concorrono a deprimere sempre più il credito pubblico e il credito privato. Ora intendo lo stato d'animo dei ministri e come non può chiedere il Governo di revocare la legge sull'obbligo universale della iscrizione. Ma come può persistere in questi dubbi fatali, ostruenti, essiccanti le fonti del credito? È una delle situazioni più gravi e più strane, nelle quali un popolo si sia trovato. Una legge che non si può eseguire, il debito pubblico e quello privato che ne soffrono... S'intende la necessità di non abolire leggi di ieri, ma s'intende anche la convenienza di non lasciar continuare queste perplessità del credito pubblico. È uno di quei problemi assillanti, per i quali ci vuole la serenità del mio amico Bonomi per non soffrirne, come ne soffro io. (*Ilarità*). La serenità è contrassegno di forza!

Perciò mi accaloro nel raccomandare al ministro e al Senato una proposta da lungo tempo meditata: si mantenga illeso l'obbligo della nominatività (mi perdoni l'on. Fradeletto se adopero questa parola barbara) (*ilarità*) per le società bancarie, si lasci, come ho detto, la libera scelta dell'alternativa alle altre società anonime, e si consenta anche la libera scelta ai portatori di consolidato fra una mite tassa sulle cedole o l'obbligo dell'iscrizione a nome.

Però (è qui, onorevole ministro del tesoro, il punto nuovo) si deliberi che tutti i proprietari di consolidato superiore al tre e mezzo per cento se si decidano a convertirlo nel tre e mezzo con un premio, si esonerino dall'obbligo della nominatività, dall'imposta sul patrimonio e da ogni altro balzello.

Così vi sarebbe in Italia un'oasi libera, immune nel tre e mezzo per cento che, restituite le forze economiche della Patria, tornerebbe il tipo del debito pubblico italiano. (*Vivissimi commenti*).

Io non so spiegarmi se questi rumori...

*Voci.* Non sono rumori, sono commenti.

LUZZATTI. Io adopero ad arte la parola più grave perchè possiate attenuarla (*Si ride*).

Non so spiegarmi se questi commenti siano di consenso o di dissenso: spero che siano di benevolo accoglimento e di simpatica meditazione (*approvazioni*), e confido che una tale operazione, sancita dalla solennità della legge, riuscirebbe a risparmiare non poche centinaia di milioni negli annui interessi passivi del bilancio del Tesoro. Non desidero dai ministri una risposta immediata nè di consenso, nè di repulsa.

Nei miei confidenti colloqui col ministro delle finanze, che lodo quando ha ragione e al quale attenuo il biasimo le poche volte che ha torto (*ilarità*), lo pregai di esaminare a fondo il mio progetto e di esaminarne con me le immancabili obiezioni. Fortunatamente l'essere stati insieme in un Ministero con gli onorevoli Bonomi, De Nava e Soleri non ha suscitato fra noi quelle divisioni, che sogliono separare i colleghi di un Gabinetto defunto. (*Ilarità vivissima*).

E qui sorge la formidabile questione dei cambi: il termometro infallibile che misura il grado di febbre politica ed economica, come lo chiamai all'Istituto di Francia nella mia *Nota* per un'alleanza internazionale dei cambi nel 1908, prima della guerra, dopo che era scoppiata la terribile crisi negli Stati Uniti d'America. Perchè anche essi conobbero i guai e furono aiutati dall'Europa, la quale, nella sua semplicità, attende ora un eguale aiuto. (*Approvazioni*). E mantengo la qualifica di termometro infallibile che misura il grado delle febbri politiche ed economiche di un paese, mantengo tutte le mie proposte fatte all'Istituto di Francia nel 1908, dopo la guerra ampliate nel 1915 a Villa d'Este, al Convegno di Parigi nel 1916 nella sala del Senato francese (a cui, come ambasciatore d'Italia, assisteva assentendo, il nostro degno Presidente del Senato), a Roma nei convegni interparlamentari, ai quali prese parte un gran numero di deputati ed i senatori di Francia e d'Inghilterra pienamente propizi a siffatte proposte. Ma il guaio è che nel vortice dei pubblici affari gli uomini politici, quando diventano ministri, dimenticano gli impegni presi e liberamente votati. (*Viva ilarità*).

I cambi non si risanano, onorevoli colleghi, con provvedimenti isolati, soltanto restringendo la carta o pareggiando il bilancio: essi esprimono un'opera collettiva ed esigono che contemporaneamente ogni Governo, dopo essersi interdetto di ac-

crescere la carta moneta, si risolve a diminuirli, seriamente avviandosi al pareggio del bilancio. Esigono che si restauri l'economia nazionale pacificando il capitale e il lavoro, i fattori essenziali della produzione, risanando le fabbriche, eliminando le fiscalità insidiatrici della ricchezza, dando la sensazione della pace spirituale dopo aver conseguita la pace politica. (*Vive approvazioni*).

È per questo che la polemica sui cambi non finisce mai, perchè ognuno si fissa su un punto e su quel punto è facile dimostrare che non si raggiunge l'intento; solo una serie di provvedimenti collettivi e contemporanei può vincere le complicate difficoltà dei cambi.

Si batte ora una via torta negli scambi e nei cambi internazionali; il mio amico Pavia mi ha rubato il tema che volevo trattare nel Senato. Esso mi consentirà una precedenza di vecchiaia; incominciai a occuparmene nel 1869, quando Marco Minghetti mi diede il primo incarico di un negoziato commerciale con la Svizzera, con la quale non è facile trattare siffatti argomenti.

I cambi e gli scambi, questi strumenti economici della vita universale, funzionano oggi dappertutto peggio che prima della guerra.

Veggasi un solo esempio nostro. Quando il mare Adriatico per grande sventura italiana era ancora diviso politicamente, spiegando i solidi accordi da me presi sul cabotaggio e sulla pesca, dissi alla Camera nel 1878: poichè non si poteva ancora unire politicamente, avevamo raggiunto l'intento dell'unità economica dell'Adriatico. E infatti gli accordi commerciali e di navigazione che si erano stipulati diedero una forma di unità economica, mentre perdurava la insanabile divisione politica.

Oggi gli accordi, da noi saviamente condotti, trovano nella Jugoslavia una dolorosa lentezza per la loro approvazione, nella stagione decisiva per la pesca, e siamo in condizioni peggiori che quando l'Adriatico nostro non aveva raggiunta una grande vittoria politica. Peggiori, solo per questo rispetto; perchè chi non sacrificerebbe la pesca e i pescatori per avere Trieste? Li dirigeremmo per altre vie.

Lo stesso dicasi per la denuncia degli accordi commerciali franco-italiani, per le difficoltà risorgenti del fronte unico finanziario nei prestiti di guerra e nel cambio. Nell'aprile del 1916, quando i tedeschi brutalmente investivano Reims, uomini insigni della Francia, dell'Inghilterra e del Belgio erano concordi con noi nel costituire, con poteri speciali, una Commissione permanente, nella quale i rappresentanti delle Tesorerie e delle banche di emissione si dedicassero, con le correnti sane dei cambi sprigionate dalle collegate Stanze di compensazione, a combattere, per mezzo dei *checks* internazionali, le malsane speculazioni, le quali non si vincono, amico Baccelli, con le sorveglianze della burocrazia. Prima della guerra, fra il 1912 e il 1913, per invito dell'ottima Banca Nazionale di Bruxelles, che la dominazione tedesca sospese, ma non riuscì a distruggere, si raccolsero a convegno tutte le minori banche di emissione di Europa e stavano per intendersi intorno alle proposte da me fatte nella *Nota* all'Istituto di Francia già ricordata. Urge riprendere quelle iniziative o altre migliori. La liquidazione delle indennità che la Germania deve pagare offre una nuova occasione a siffatti accordi. Dò lode al Ministero attuale che con i suoi delegati ottenne, come io proponevo, di togliere alla Commissione delle riparazioni e di affidare a un Comitato di rappresentanti delle banche di emissione le soluzioni di tutti gli intricati problemi connessi coi pagamenti delle indennità tedesche in oro. La proposta italiana fu accolta a Parigi, ma non si pose

finora a effetto; per quale ragione? Ce lo dica il ministro del tesoro o il ministro delle finanze, che presiedeva quella missione.

Interpreto il loro silenzio come una meditazione di risposta. (*Ilarità*).

Permettetemi che continui; l'affare non è breve, ma ha costato più fatica a me a pensarlo che a voi a udirlo. (*Viva ilarità*).

Poichè era facile prevederlo, prevedi che il continuo pagamento di tanti miliardi in oro, costringeva la Germania a rastrellare in tutto il mondo, e segnatamente in Europa (Francia e Italia lo sanno!), le divise espresse nel biondo metallo, inasprendo i cambi dei paesi in attesa di riscuotere l'indennità, segnatamente dell'Italia che patisce le sofferenze senza compenso delle riscossioni. (*Approvazioni*). Poichè a noi (ironia della sorte!) a noi che soffriamo più di tutti, quando si consideri la nostra fortuna nazionale rispetto a quella della Francia e dell'Inghilterra, piccola parte e tarda ci spetta dalla Germania; il maggior compenso lo attendiamo dall'Austria e dagli altri paesi vinti, che possono offrirci non l'oro che non hanno, ma l'esuberanza dei loro miliardi cartacei sempre disponibili!

A questo proposito dirò al Senato che, nella Camera passata, l'onorevole De Nava ed io convocammo le due Commissioni degli affari esteri, del tesoro e delle finanze. Vi intervennero i ministri Sforza e Meda, i quali assunsero solennemente l'impegno di presentare e difendere all'imminente convegno di Londra, che si doveva tenere in quei giorni, le doglianze della Camera italiana espresse in una Memoria elaborata dall'onorevole De Nava e da me.

L'onorevole De Nava è stato anzi più severo di me: mi trovava troppo indulgente!...

Che avvenne delle nostre giuste domande? Ce lo dica apertamente il ministro del tesoro. Tutti i Parlamenti ottengono siffatte comunicazioni; perchè contenderle a noi? (*Vive approvazioni*).

E ora, onorevoli colleghi, mi si concedano alcune osservazioni non inutili sui bilanci.

Il ministro del tesoro ebbe un appunto per aver troppo ristretto le previsioni dell'entrata, dal mio ottimo amico Wollemborg nel suo notevole discorso. Non posso muovere al ministro del tesoro questa accusa, anzi lodo la sua prudenza. Quintino Sella, il più austero uomo di Stato nel governo della finanza soleva dirci (e lo può attestare il mio grande amico Boselli, che mi siede accanto, ed era con me dell'insigne statista, segretario onorario, senza stipendio) (*ilarità*) che in Italia segnatamente, le domande improvvise e impreviste di nuove spese, spesso nascevano con tale carattere di necessità da meritare condanna il ministro del tesoro, il quale non tenesse in serbo un fondo di riserva nell'entrata. E così facemmo noi quando fummo al tesoro: così fa l'onorevole De Nava e fa benissimo. (*Interruzione dell'onorevole Wollemborg*). Mi scusi l'onorevole Wollemborg se si dissente qualche volta; altrimenti parli lui o parlo io farebbe lo stesso. (*Ilarità*).

E infatti chi, a mo' d'esempio, negherà ora i nuovi 70 milioni per i vecchi pensionati? Adesso si parla di 70 milioni con una indifferenza straordinaria. Mi ricordo che Quintino Sella, Marco Minghetti e chi ha l'onore di parlarvi, si battevano per 10 milioni fino quasi al limite di una crisi. Tempi mirabili quelli, onorevoli colleghi, nei quali noi eravamo effigiati collo strumento della lesina in mano: conservo quelle fotografie, che costituiscono uno degli orgogli della mia vita pubblica. (*Si ride*). Sì, la lesina la avevo imparata a Venezia in un libro della famosissima

compagnia della lesina, che era modellata sul tipo degli Scansadori delle spese superflue, istituzione sapiente della repubblica di Venezia, la quale dava a tre uomini, meno pieghevoli di quelli di oggidì, la facoltà di entrare in tutte le amministrazioni dello Stato, di vedere le piccole e le grandi economie che vi si potevano compiere e di ingiungerle, senza bisogno di chiedere consiglio o approvazione nè ai superiori nè agli inferiori.

E do notizia al Senato che fra breve pubblicherò un volume (farà parte di quei documenti della storia costituzionale italiana dal medio evo sino al 1831); un volume, il quale conterrà tutti i decreti e provvedimenti di questi Scansadori delle spese superflue; e anche ripubblicherò il libro della famosissima Compagnia della lesina. È troppo severo: ci sono delle cose singolari; si dà il consiglio, quando si invita a pranzo, di preparare un avampasto lussuoso, perchè così la gente si stanca di mangiare in seguito e si risparmia per l'indomani. (*Si ride*).

Ma però, signori senatori, se questi erano i consigli dell'avarizia non abbiamo nulla da insegnare ai nostri famosi consumatori tripudianti oggidì nelle bettole, nei signorili ritrovi! (*Vive approvazioni*).

Se dovessi rivolgere al ministro del tesoro un piccolo rimprovero sarebbe diverso da quello dell'onorevole Wollemborg, ed è di avere iscritto nelle entrate di questo esercizio delle centinaia di milioni, che potrà riscuotere soltanto negli esercizi successivi. Ma per dispensarlo dal rispondermi gli dico che l'assolvo: altre ben più gravi risposte ho da invocare parlando al Senato!

È esatto che per effetto del decreto-legge 7 giugno 1920, e delle larghe interpretazioni ad esso date con successivi decreti del Governo, le equiparazioni degli stipendi si portarono al massimo delle tabelle iniziali sui ruoli aperti, e la spesa per stipendi agli impiegati si aumenti man mano per decine di milioni non previsti?

Furono stimati questi aumenti nelle previsioni del bilancio?

A quanto verrà in tal modo a salire il carico complessivo? Come congegnerà il Governo le nuove tabelle previste dalla legge 13 agosto sulla riforma della pubblica amministrazione? Quali aumenti di stipendi risulteranno da queste tabelle? assorbiranno, oltrepasseranno, le eventuali economie? Essendo i gradi a cui si sono ridotti gli ordini degli impiegati due soli, i segretari e i capi divisione, le nuove tabelle dovendo tener conto dello stato di fatto, non porteranno stipendi superiori a quelli che oggi si accrebbero?

Queste sono le ansiose preoccupazioni che mi muovono a proporre siffatte domande e anche qui desidero una chiara risposta. Altro che sospetto di entrate tacite, di fronte a queste spese covanti nel bilancio per centinaia di milioni! (*Viva impressione*).

Intanto raccomandando all'onorevole ministro il forte riordinamento della nostra contabilità, il ritorno a quegli aurei precetti che ci insegnarono i nostri maggiori, e noi seguimmo quando fummo al Tesoro: Giolitti, Sonnino, Boselli e chi ha l'onore di parlarvi, e si sono in parte abbandonati, non da voi, non da ora; ma quando sono abbandonati è così difficile ripristinarli!

Negli anni scorsi circa il 60 per cento delle spese di bilancio, erano rappresentate da mandati di anticipazione, senza che passassero per il riscontro preventivo della Corte dei Conti, senza che se ne vedessero i conti analitici nei ritardati bilanci consuntivi. Parlare delle gestioni fuori bilancio, onorevoli colleghi, istituite durante la guerra e servite da conti correnti speciali col tesoro, sarebbe troppo lungo e dolente discorso.

A quanto ammontano in totale le somme delle operazioni compiute? Si dice che in complesso si avvicinino a cinquanta miliardi. Con decreto-legge del 22 gennaio 1920 si era stabilito il principio che tutte le gestioni fuori bilancio dovessero rendere i conti alla Corte dei conti, salvo a fissarne le modalità con Decreti Reali particolari: ma questi Decreti Reali non furono mai fatti. Quindi la esonerazione dal controllo esiste, l'obbligo graduale di sottoporsi al controllo fu dimenticato. Al 30 luglio 1921 i debiti del tesoro per pagamenti all'estero in conto di diversi ministeri sommavano a 16 miliardi 352 milioni: vi sono parecchie somme su questi conti da rimborsare per grano al Governo: ma perchè dopo tanto tempo non è ancora rimborsato? E si esigerà tutto al cento per cento? E gli altri miliardi li pagheranno i ministeri debitori? E sia pure che pagheranno in futuro, non si tratta di maggiori disavanzi nei bilanci passati? Queste cifre vi allineo perchè sono impressionanti (*segnî di assenso dell'on. Wollemborg*).

Mi pare che le abbia ricordate anche Lei ieri e allora se mi permette le ripeterò. Pagamenti all'estero per conto dei diversi ministeri, al 30 giugno 1920: 9 miliardi 971 milioni; al 30 giugno 1921: 16 miliardi 292 milioni; al 30 luglio 1921 si aumenta di altri 60 milioni e si raggiungono i 16 miliardi 352 milioni!

Luce, luce su questi conti confusi, e so che l'onorevole ministro del tesoro si affanna a darcela, come, d'accordo con l'onorevole Soleri, io mandai parecchi contabili per chiarire gli arruffatissimi conti degli approvvigionamenti, quali egli li aveva trovati (*segnî di assenso del ministro Soleri*).

È vero poichè lei mi assente: è meno severo del suo collega del tesoro! (*ilarità*). Luce, luce sulle contabilità di Stato, perchè altrimenti le previsioni dei bilanci, costruiti sul criterio idealmente giusto della competenza, rimarranno ipotesi distrutte dalla realtà. E la realtà è che i debiti che si debbono accendere per tutti i pagamenti dello Stato, i registrati e i non registrati in bilancio, tutti si ritrovano nelle elefantiasi del debito pubblico.

In un anno il debito pubblico è salito da 98 miliardi 574 milioni, quale era al 31 ottobre 1920, a 110 miliardi e 302 milioni al 31 ottobre scorso; il novembre e il dicembre avranno anche essi i loro dolori.

I tre grandi nemici del tesoro italiano, che conviene debellare sono: la carta moneta, l'aumento del debito, segnatamente a breve scadenza, superante i disavanzi contabili (parole che il ministro dovrebbe eliminare anche dalla sua esposizione), l'oscuro groviglio della nostra contabilità, che era l'orgoglio dell'Italia, la migliore del mondo. Per questa chiarezza dei conti nel Senato del Regno un uomo benemerito della finanza, il Saracco, si battè gloriosamente contro il ministro Magliani e lo vinse; per questa chiarezza dei conti Sonnino, Giolitti, Boselli e chi vi parla vinsero le identiche pugne alla Camera, quando nel movimento dei capitali le entrate, che rappresentavano i debiti ed erano in avanzo sulle spese esprimenti l'estinzione dei debiti, si sommavano con le entrate in deficienza della prima categoria del bilancio e volava per l'Italia la notizia di un pareggio, di un avanzo, quando nè l'uno, nè l'altro esisteva. Urge restaurare gli ordini della contabilità, discutere e approvare a tempo i bilanci, come si fa in Inghilterra, in Francia, nel Belgio, nella Svizzera e in tutti i liberi paesi del mondo, rinforzare e non abolire il riscontro preventivo della Corte dei Conti col Parlamento, riferire alla Camera e al Senato sulle migliaia di decreti registrati con riserva...

Così, così ritornerà alla finanza italiana il vanto perduto.

Quando di recente una Commissione benemeritissima, presieduta da un senatore illibato e competente, fra proposte notevoli, che si devono assecondare, mise innanzi l'abolizione del riscontro preventivo della Corte dei Conti, io insorsi. Mi parve di udire la voce di Quintino Sella e di Marco Minghetti che m'imponevano il dovere di protestare. E poichè un'altra Commissione composta di ragionieri di Stato giungeva alle stesse conclusioni abolizioniste e un giornale autorevole aveva attribuito al Presidente del consiglio, che era l'onorevole Giolitti, di ciò lodandolo, il proposito di abolire il riscontro preventivo della Corte dei Conti nelle spese, gli mandai i miei scritti, che qualcuno qualificò furibondi e invece erano, per la mitezza della mia natura, soltanto fieramente sereni. Giolitti mi diede questa risposta, che torna a suo onore, e perciò chiedo al Senato il permesso di leggerla in alcune parti.

Sta bene che tutti gli uomini, che hanno governato e governeranno, si trovino consenzienti in questa idea fondamentale.

« Hai perfettamente ragione, mi scriveva l'onorevole Giolitti, il controllo preventivo della Corte dei conti sulle spese dello Stato è la sola garanzia seria che il denaro dei contribuenti sia speso per i fini e entro i limiti stabiliti dal Parlamento. Tutti gli altri controlli esercitati dai funzionari del Governo non hanno serietà alcuna, e, se possono attenuare la responsabilità dei ministri non possono impedirne gli abusi e quindi più che inutili, in ciò che riguarda gli interessi del paese, sono dannosi. Tolto tale controllo, da noi, ogni ministro avrebbe assoluta facilità di spendere al di là di quanto è stabilito nel bilancio, e di spendere per fini diversi da quelli stabiliti dal Parlamento. E quando si tratta di centinaia di milioni la responsabilità dei ministri e dei ragionieri sarebbe cosa ridicola. Coi nostri sistemi l'abuso si scoprirebbe quando i ministri avrebbero già cessato dalle loro funzioni e quando non vi sarebbe più rimedio alcuno ».

Così mi rispondeva l'onorevole Giolitti. Ed io che ho un po' d'esperienza della ingegnosità dei ministri quando sono dominati da una nobile idea, spendere il denaro pubblico per cose che si credono necessarie al bene della patria, so quale influenza aveva una dichiarazione, che anche se passassi la spesa, la Corte dei Conti non consentirebbe, allora bisognava andare alla registrazione con riserva, ci voleva il Consiglio dei ministri e nel Consiglio c'era anche il ministro del tesoro. E conosco alcuni ministri del tesoro che avevano fatto deliberare nel Consiglio dei ministri, colpevoli i colleghi, i quali dicessero ai parlamentari o alle Commissioni: io vi darei la somma che chiedete: ma non la vuol dare il ministro del tesoro; come se il ministro del tesoro non fosse il vindice, il responsabile del danaro dello Stato per concederlo a tutti con equità e, se fosse possibile, per diminuire la mal tolta popolarità di quegli avidi desideranti di speculare sullo Stato (*Approvazioni vivissime*).

Amici ministri, amici, sì, già io sono ridotto a questo punto, che sono sempre fautore dell'ultimo ministero, temendo l'altro. (*Viva ilarità*). Amici ministri, ottenendo all'Italia dagli alleati anche meno di ciò che le spetta, ma qualche cosa di tangibile, di pronto e di concreto (la Francia non crede di disonorarsi discutendo ogni giorno un bilancio a parte che non confonde col bilancio ordinario, perchè deve essere coperto dalle indennità, mentre noi non ne parliamo mai), resistendo alle spese non necessarie, liquidando tutti gli organi privi di funzioni amministrative (e ve ne sono tanti!), vi colmerete di effimera impopolarità, ma oggi l'impopolarità è la condizione indispensabile per meritare la vera gloria. (*Bene, applausi*).

Dopo le nostre somme difficoltà finanziarie abbiamo già raccolte le armi di difesa; siamo ben saldi sul Piave per debellare l'ultimo nemico, il disavanzo. Guidateci! Oltrepasseremo con voi il fiume fatidico e anche la finanza italiana avrà e vedrà il suo Vittorio Veneto. (*Applausi*). Ma resistete, resistete alle spese inutili, alle concessioni che sanno di codardia parlamentare (*benissimo*), tenete testa a tutte le forme politiche di prepotenze bancarie o di affari malsani. (*Applausi*). Resistete concordi per affrontare l'asprissima battaglia.

Vivrete più autorevolmente o, cadendo, risorgerete più rispettati. (*Applausi*).

Non devono i ministri, la cui missione è di spendere, giustificarsi pubblicamente o privatamente incolpando l'avarizia del ministro del tesoro, facendone un capro espiatorio sulla cui testa si versano tutti i peccati d'omissione degli altri governanti. Affrontate in falange serrata i nemici del bilancio: *in hoc signo vinces*. Con questo segnacolo in vessillo, la rinnovata finanza asseconderà la potente evoluzione della nostra eterna patria italiana (*vivissimi e ripetuti applausi e molte congratulazioni. Tutti i ministri e la quasi totalità dei senatori vanno a congratularsi coll'oratore*).

(*La seduta è sospesa*).

### Would give Europe new gold currency. (1)

WASHINGTON, Jan. 4. — The establishment of a European Federal Reserve bank, providing a gold secured currency and linked inseparably with the American reserve system, from which it would draw its resources and reserves, was advocated to-day by Senator Owen, Democrat, of Oklahoma, as a basic move toward the restoration of stable economic conditions throughout the world.

In a speech in the Senate in which he dealt comprehensively with post-war conditions, the Oklahoma Senator suggested in connection with the proposed reserve bank the following proposals for American aid in world rehabilitation:

" 1 — That we should postpone the final payment of the World War debt in the United States by extending the payment over fifty years; that we should not for ten years collect any amount under the sinking fund.

" 2 — That in arranging the payment of Europe's debt to the United States we should extend time to Europe necessary to enable them to readjust their affairs and regain their productive power, and that we should not for ten years demand of them the payment of interest due but allow it to merge with the principal.

" 3 — That we should put the interest rate at 3 per cent of Europe's debt to the United States".

Mr. Owen at the same time submitted to the Senate a bill to amend the Federal Reserve act so that establishment of the foreign banks would be possible. He proposed that the European bank should be owned by the Reserve system of the United States, and that from the twelve banks here it should draw a total of doll. 500,000,000 in gold as a reserve. This, he claimed, would in no way impair the reserves or resources of the American institutions, and yet would enable the foreign banks to issue doll. 2,500,000,000 in notes, backed up by gold as well as 100 per cent. commodity bills

Secured currency is the sorest need of European trade at present, the Oklahoma Senator declared, adding that if the United States provided such goldbacked medium of circulation and then delayed collection of money due it, from the demoralized countries, it would do much toward reviving the productive power of the whole world. He asserted that only through restoring the productive machinery of Europe could there be safe and sane economic conditions.

"The one great outstanding factor breaking down confidence and destroying the validity and desirability of contracts in Europe", the Senator continued, "is the violent inflation of currency through the printing press. In some countries of Europe people have been compelled to abandon the making of contracts in terms of currency, and have had to resort to the clumsy system of barter—so many bushels of potatoes for so many bushels of corn or coal.

"How can manufacturer contract goods for future delivery in terms of marks when the mark at the time of future payment threatens a high percentage of loss?

(1) *The New York Times* January 5th 1922.

\*

How can merchants buy and sell safely in terms of marks or other depreciated currency when such units stretch from one value to another without notice? \* \* \*

“The outstanding factor that retards restoration of European industry and commerce, then, is the lack of gold-secured currency. The United States is able to provide the means for supplying a currency secured by gold, redeemable in gold and secured at the same time by merchantable commodities that in themselves open and renew the ways of trade”.

Senator OWEN.

## Une Chambre de compensation mondiale. (1)

En jetant les bases d'une entente économique internationale, la réunion de Cannes, il n'est que juste de le constater, réalise une idée chère à l'éminent économiste et homme d'Etat qui s'appelle Luigi Luzzatti.

Voilà des années que notre illustre ami est l'infatigable apôtre de l'« unité de front » qui, sur le terrain militaire, a préparé et assuré la victoire. Dès 1907, au moment où déferlait sur l'Europe la crise monétaire partie des Etats-Unis, il réclamait la convocation d'une conférence internationale pour la « paix monétaire ». A la conférence de la villa d'Este, en 1915, où il représentait l'Italie, il préconisait l'« unité de front économique » et c'était au palais du Sénat français que, en avril 1916, il plaidait la même thèse. Un accord mondial, nous disait-il à Rome, il y a quelques semaines, établirait un organe commun, régulateur des changes et permettrait ainsi de mettre plus d'ordre et plus de justice dans les relations financières internationales, abandonnées aujourd'hui au jeu de l'arbitraire et de la spéculation. Dans sa pensée, c'était à l'Italie et à la France que revenait naturellement l'initiative; mais le bien, d'où qu'il vienne, n'est jamais le mal reçu.

N'avons-nous pas un précédent dans le succès de l'Union postale, qui est aujourd'hui « un efficace instrument de compensation entre les pays civilisés, ne portant aucune atteinte à l'autonomie de chacun des Etats contractants et « où s'effectue la liquidation universelle des créances et des dettes postales ». Pourquoi dès lors une grande chambre de compensation, servie par des chèques universels et soutenue par les Etats de l'Entente, ne permettrait-elle pas de liquider les dettes et les créances de la guerre, en supprimant les circuits inutiles auxquels elles sont astreintes et les manœuvres de la spéculation sur la tension des changes.

« Ce sont là », nous disait-il et répétait-il au *Matin*, « ce sont là pourtant des idées qui n'ont rien de subversif et dont on s'étonne seulement qu'il faille encore les exposer, alors qu'elles devraient être déjà appliquées depuis cinq ans au moins. Peut-être suis-je un illusionné, mais je mourrai avec cette espérance que des peuples qui ont combattu ensemble, qui ont souffert et qui se sont mutilés pour la cause de la civilisation, trouveront un jour l'énergie suffisante pour garantir leurs changes et leurs échanges et pour tempérer les rudesses douanières et monétaires par des modalités inspirées d'une saine et loyale amitié ».

En ce qui concerne spécialement les relations de la France et de l'Italie, M. L. Luzzatti terminait l'interview par un appel auquel nous faisons écho de tout cœur :

« Votre grand Pascal affirmait “ que les saints ne sont jamais tus ” : Les hommes politiques de France et d'Italie ne sont pas des saints, mais ils ont, comme eux, le devoir de ne pas se taire lorsque l'amitié qui lie les deux nations se trouve en péril. Rien ne peut nous séparer, tout doit nous unir. Pour ma part, je suis prêt à recueillir les signatures d'une imposante majorité de parlementaires italiens. Que quelqu'un de mes éminents amis de France en fasse autant chez lui

(1) *La Revue économique et financière*, Paris 14 Janvier 1922 (43<sup>e</sup> année).

et nous aurons groupé en faisceau compact de bonnes volontés franco-italiennes, résolues à ne rien négliger pour sauvegarder et pour resserrer par des lois et des conventions formelles, l'alliance intellectuelle, morale et économique des deux nations. Et ainsi, il n'y aura plus de nuages au ciel de notre fraternité ».

Le Conseil suprême vient de conclure à la convocation d'une grande conférence ayant pour objet la constitution d'un syndicat international pour la reconstitution économique de l'Europe. Un Comité d'organisation doit être immédiatement constitué, composé de représentants de l'Angleterre, de la France, de l'Italie, de la Belgique et du Japon. M. Luzzatti nous semble le délégué indiqué, pour représenter l'Italie et, sans doute aussi, pour la présidence du Comité.

Le programme de la conférence adopté par le Conseil suprême comprend notamment : la question des monnaies et des changes, les banques centrales, banques d'émission, dépenses publiques, en rapport avec les transactions commerciales, obstacles au commerce, barrières douanières, transports, aide technique à donner pour la reconstitution, législation des lettres de change et des chèques.

KERGALL.

**Pour la paix monétaire. - M. Luzzatti à l'Institut. - L'éminent homme d'État italien propose la réunion d'une Conférence internationale.**

(*Le Journal*, Paris 19 Janvier 1908).

M. Luzzatti, ancien ministre des finances italien, membre de l'Institut de France, et, par surcroît, un des restaurateurs de l'amitié franco-italienne, a lu, hier, en pleine Académie, une *note* plus lourde d'idées et de projets qu'un gros volume.

M. Luzzatti écrit et parle le français avec une exactitude tout à fait admirable. Seul, le relief éclatant de sa langue maternelle passe dans sa parole française.

M. Luzzatti a eu le pouvoir dans son pays. Il a dans toute l'Europe la renommée, ce pouvoir qui survit aux autres. Il garde son niveau dans l'opinion par la force de ses connaissances et de ses travaux ; mais il n'est pas de ces économistes qui étoufferaient la science sous un solennel ennui ; l'économie politique de M. Luzzatti est en pleine activité.

Nul mieux que lui ne fait voir la crise de circulation et de bourses qui a passé sur le monde en 1907, et « qui, dit-il, ne sera ni la dernière. ni la plus grave ».

Dans la coupe de bronze d'une étude académique, il verse des phrases comme celle-ci :

« Les gonflements de valeurs, les *booms* prennent d'ordinaire naissance aux Etats-Unis d'Amérique, et, comme des courants océaniques, traversent les mers pour exalter la spéculation européenne et y préparer des crises inévitables ».

M. Luzzatti montre les relèvements d'escompte qui arrivent trop tard, les grandes banques qui essayent tardivement de défendre les réserves monétaires d'un pays. Et l'auditeur entend les freins qui crient au bord des précipices :

« Pauvre sagesse, dit M. Luzzatti, que celle qui se réduit à intervenir par des élévations d'escompte, par la faculté de réclamer la consignation des titres aux joueurs, lorsqu'une crise a déjà éclaté ».

M. Luzzatti suit ce qu'il appelle « les débauches de la Bourse » aux Etats-Unis et ailleurs. Puis il s'arrête en admiration devant les contradictions du siècle :

« Voyez, dit-il, la croissance toujours plus coûteuse des armements et des dépenses militaires. Voyez également grandir le budget de la paix sociale. Voyez les divers Etats multiplier entre eux les préparatifs de guerre et les conférences pour la paix. Mesurez ce temps plein d'impiété et de pitié. Suivez ces hommes épris de violence et de persuasion ».

C'est dans ce sublime chaos que M. Luzzatti veut installer une institution économique internationale pour préparer la fraternité financière. Mais le ministre n'est pas un rêveur qui joue avec des mots. Il ne presse l'économie politique que pour en faire sortir tout ce qu'elle peut donner de pratique.

*Note.* - La note lue par M. Luzzatti en 1908 à l'Institut de France contient en synthèse les idées développées ensuite et cet article, d'un des plus courageux écrivains français, publié alors, peut bien conclure ce volume.

Après avoir décrit les tempêtes de la circulation, M. Luzzatti en montre l'origine dans les rapports entre les trésoreries d'Etat et les banques d'émission :

« Aux Etats-Unis, dit-il, ces rapports sont si défectueux qu'ils préparent les crises pendant les périodes sereines et qu'ils les aggravent lorsque l'orage a éclaté ».

M. Luzzatti montre l'Angleterre — cette grande conservatrice, cette amante du passé — réduite à tempérer la trop rigide continence de ses méthodes d'émission.

Avec une ironie discrète, M. Luzzatti signale les succès des Congrès que l'on prend trop pour des victoires définitives, comme la foule prend l'illumination d'une heure de fête pour un jour éternel.

Et il propose l'organisation de cette conférence internationale où les représentants de tous les Etats viendraient exposer et comparer les rapports réciproques de ces institutions et surtout les règlements des banques d'Etat dans leur essence et discipline intime.

L'ancien ami de Léon Say voudrait que la conférence fût une exposition des instruments de la circulation, les uns rouillés, les autres flexibles. Il ne demande pas des solutions de majorité ou de minorité. Il ne veut pas de majestueux protocole. Il désire seulement que tous les Etats viennent puiser dans un fonds d'expérience commune, dans un patrimoine international riche de faits. En passant, le ministre donne des précisions ignorées :

« Voici la Suisse, dit-il, admirable dans son patriotisme et implacable dans le soin de ses intérêts. Elle apprendrait aux Etats-Unis d'Amérique pour quelles sages raisons on a passé de la multiplicité des banques d'Etat à l'unité de la circulation ».

M. Luzzatti voudrait qu'une commission internationale siégeant à Paris fût un foyer perpétuel d'où rayonnerait le progrès des relations entre banques d'Etat.

« La conférence internationale s'occuperait, dit M. Luzzatti, d'unifier le régime des chèques entre les pays civilisés. Tandis que les banques privées ont d'intimes relations d'un pays à l'autre, les banques d'Etat se tiennent dans une majesté solitaire et ne communiquent entre elles que dans des circonstances extraordinaires. Il faut qu'elles descendent de leurs sommets aristocratiques et entrent dans la marche moderne des affaires internationales. Un système de chèques et de virements entre les banques d'Etat, complété par des chambres de liquidation internationales, permettrait d'épargner l'or qui brille par sa présence dans les temps faciles et par son absence aux heures difficiles ».

Il est permis de noter ici que le projet de M. Luzzatti se rapproche d'une proposition faite par le Crédit foncier autrichien. M. Jules Hertz, directeur de cette grande institution d'Etat, a proposé dans une étude qui a fait son bruit un système de virements internationaux entre l'Autriche-Hongrie et l'Allemagne.

M. Luzzatti souhaiterait que la Banque de France, par exemple, pût recevoir l'or dû à la Banque d'Italie, inscrivent cet or au compte de sa correspondante et fit des paiements pour elle.

L'homme d'Etat italien démontre que la nécessité a créé des rapports de ce genre et que la conférence internationale aurait à codifier des précédents peu connus.

M. Luzzatti en cite un des récents :

« En octobre 1906, dit-il, la Banque nationale d'Egypte devait retirer de la Banque d'Angleterre 500,000 livres sterling en or, dont elle avait besoin pour

couvrir l'émission de ses billets. On convint, et cela peut-être pour la première fois, de ne pas faire d'expédition effective d'or. Les 500,000 livres sterling furent inscrites au crédit de la Banque égyptienne et déduites de l'encaisse de la Banque d'Angleterre. Dans la Cité, on estime que le principal mérite de cette opération sera de faire récupérer la somme en or par la Banque d'Angleterre plus vite que si elle avait été effectivement exportée ».

Cet exposé de faits mène par une route intéressante M. Luzzatti à son but :

« Je voudrais que les banques d'Etat en vissent à ne plus participer à la bataille pour l'or à coups de relèvements d'escompte dans les moments de crise. Je voudrais que ce mode d'intervention cruel fût remplacé par des prêts en or que les banques d'Etat se consentiraient *entre elles*, pendant les crises de circulation ».

M. Luzzatti comprend les objections que peut soulever cette proposition au pays de France. Il ne veut pas être soupçonné de désirer accaparer les réserves d'or de notre banque nationale pour en faire bénéficier les pays atteints.

M. Luzzatti affirme qu'il désire, au contraire, aider la France dans les prêts d'or qu'elle pratique et de pas laisser à cette seule nation le danger des responsabilités.

Avec une juste fierté, l'ancien ministre remarque que la Banque d'Italie aurait pu, l'an dernier, remettre à la Banque d'Angleterre cent millions de francs en or :

« Je voudrais, conclut le ministre, que la conférence internationale instituât une division du travail dans l'assistance internationale pour l'or. Le besoin immédiat d'or n'est pas toujours un signe d'indigence, et l'Angleterre n'a pas besoin d'aide, mais de coopération. La France, l'Italie et la Russie pourraient faire des prêts à l'Angleterre. L'Autriche pourrait continuer systématiquement à en consentir à l'Allemagne, et les Etats-Unis d'Europe pourraient venir largement au secours des Etats-Unis d'Amérique.

« Les choses se présentent ainsi aujourd'hui, mais demain les pays assistants peuvent devenir les pays assistés ».

On a demandé à M. Luzzatti pourquoi il avait choisi l'Institut de France pour y exposer les plans d'une grande machine financière. L'homme d'Etat a fièrement répondu :

« J'ai choisi ce lieu parce qu'il est le centre le plus vivant du progrès humain, parce qu'il est le plus libre foyer des initiatives scientifiques. Ailleurs, on aurait pu me dire d'attendre la vertu éducatrice du déficit. Dans ce milieu de haute pensée humaine, nul au moins ne s'est levé, me demandant d'attendre une catastrophe pour prendre des mesures salutaires ».

La parole de M. Luzzatti a cet intérêt et cette supériorité de n'être pas celle d'un vain professeur descendu de sa chaire. Il a mis vingt-cinq ans pour signaler les déficits financiers de son pays. Il a mis cinq ans pour élever les finances de ce même pays à la hauteur d'une conversion dont le souvenir est inséparable du nom de celui qui l'a faite. Le même homme a été l'organisateur de la prévoyance et de la coopération en Italie, le *père spirituel* des banques populaires et des magasins coopératifs. Les mots de mutualité et de prévoyance sociale étaient encore des barbarismes dans plusieurs pays d'Europe quand Léon Say, faisant le récit d'un voyage en haute Italie, énumérait les créations de M. Luzzatti sur la terre historique du nouveau royaume.

Celui qui propose aujourd'hui la conférence internationale de la paix monétaire a conclu comme ministre tous les traités de commerce, toutes les conventions monétaires de son pays. On lui doit la première expérience d'un traité du travail entre l'Italie et la France. L'activité d'un tel passé interdit de considérer comme des utopies les projets du même homme pour l'avenir.

JEAN DE BONNEFON.

# INDEX



# INDEX

---

Lettre de présentation . . . . .	PAGE	7
Introduction. Histoire d'une idée . . . . .		9
Une Conférence internationale pour la paix monétaire . . . . .		15
La grande discussion sur la paix monétaire à la Conférence internationale du commerce . . . . .		23
Nouvelle profession de foi financière . . . . .		57
Pour une paix économique réelle . . . . .		65
La paix monétaire confortée par la paix douanière et la paix sociale . . . . .		71
Il faut unifier les organes d'Etat qui surveillent le change . . . . .		77

## ANNEXES

Vi è sopraproduzione d'oro esacerbante i prezzi? . . . . .	PAGE	81
Le Banche di emissione in Italia di Tito Canovai . . . . .		84
La quantità nella circolazione dei biglietti di banca . . . . .		89
La pena economica degli egoismi finanziari . . . . .		91
A financial Alliance . . . . .		93
Per la coesione finanziaria della Quadruplica . . . . .		95
Une interview de M. Bark, ministre des finances de Russie avec « Le Journal » . . . . .		101
Senator Robert L. Owen on inter-allied exchanges . . . . .		103
Luigi Luzzatti für die Rettung des Geldwertes . . . . .		106
Inauguration officielle de l'Institut International du Commerce de Bruxelles . . . . .		108
I grandi problemi economici internazionali . . . . .		110
Discorso sulla finanza italiana fatto al Senato del Regno nella seduta del 29 dicembre 1921 . . . . .		111
Would give Europe new gold currency . . . . .		121
Une Chambre de compensation mondiale . . . . .		123
Pour la paix monétaire. — M. Luzzatti à l'Institut. — L'éminent homme d'Etat italien propose la réunion d'une Conférence internationale . . . . .		125







32101 066996073

PREZZO L. 7.50