

Une conférence internationale pour la paix monétaire

Luigi Luzzatti, Flandreau

Citer ce document / Cite this document :

Luzzatti Luigi, Note pour l'Institut de France, 1908, Flandreau. Une conférence internationale pour la paix monétaire. In: Politique étrangère, n°4 - 1997 - 62^eannée. pp. 651-660;

https://www.persee.fr/doc/polit_0032-342x_1997_num_62_4_4707

Fichier pdf généré le 13/04/2018

passé-présent

Luigi LUZZATTI

Une conférence internationale pour la paix monétaire*

En 1907, une crise financière mondiale, mûrie aux États-Unis, s'abattait sur l'Europe. Presque aucun pays ne se trouva à l'abri, et les faillites de banques, parties d'Amérique, s'étendirent même jusqu'au Danemark, où un sauvetage complet du système bancaire dut être mis en place par la Banque centrale et le Trésor. Si les phénomènes de contagion n'étaient pas nouveaux – dès 1860, Goschen parlait de la « solidarité » des turbulences financières dans les différents marchés –, leur ampleur parut à cette occasion s'accroître démesurément, appelant une action internationale.

Tel est le paysage qui sert de cadre au texte de Luzzatti, où ce dernier se fait l'avocat de la création d'un mécanisme (en l'occurrence une coopération formelle entre banques centrales) visant à instaurer une sorte de prêteur international en dernier ressort. Bien des raisons prédisposaient Luzzatti à devenir le pionnier de l'idée d'une gestion internationale des crises. Il avait eu en effet, en tant que ministre du Trésor italien au début des années 1890, à essuyer les conséquences de la crise argentine qui, en réduisant le flux de remises faites par les immigrants d'Argentine à leur pays d'origine, avait propagé la crise en Europe du Sud – dont l'Italie. La contagion avait été d'autant plus rude que la faillite de Baring – qui résultait elle aussi des problèmes argentins – avait interrompu le flux de capital en direction des pays « de la périphérie » – on ne parlait pas encore de « marchés émergents ». Luzzatti avait dû alors, dans un contexte domestique difficile, imposer des réformes coûteuses. D'où son appel pour plus de coopération en vue

Luigi Luzzatti est ancien ministre du Trésor et des Finances italien, membre associé de l'Institut de France.

* Note pour l'Institut de France, Imprimerie Chaix, Paris, 1908.

d'entraver la contagion financière et sa suggestion d'une conférence internationale se tenant à Paris, centre du monde éclairé, mais surtout réservoir d'or incomparable.

D'un point de vue institutionnel, le projet Luzzatti préfigure certains mécanismes qui furent par la suite effectivement introduits. L'esquisse d'un projet de coopération formelle entre les banques centrales en cas de crise par exemple annonce tout à la fois la Banque des règlements internationaux et le Fonds monétaire international ; la mise en place de mécanismes destinés à gérer la fourniture de liquidités d'urgence n'est pas sans évoquer le rôle des Droits de tirage spéciaux ; et la nécessaire réforme des institutions bancaires de certains pays – en l'occurrence des États-Unis qui n'avaient pas à l'époque de Banque centrale – annonce l'évolution ultérieure de la gestion prudentielle des risques bancaires. En un sens, donc, on mesure le chemin parcouru.

Mais, d'un autre côté, les dilemmes fondamentaux restent étonnamment intacts, au point que l'on en vient à penser avec inquiétude que les institutions que l'on a créées depuis 1907 ne sont que des trompe-l'œil. Ainsi, il n'est peut-être pas inutile de savoir que l'accueil fait aux propositions de Luzzatti fut en général plutôt froid. Il est résumé dans le propos de Raffalovich : « Les coupables doivent payer leurs fautes et ne guérir qu'à leurs propres frais ». A-t-on beaucoup changé aujourd'hui, et l'objection de Raffalovich, que les économistes désignent sous le nom de moral hazard (aléa moral), ne reste-t-elle pas le principal obstacle à la mise en place d'une gestion concertée, et peut-être plus efficace, des crises financières internationales ?

Marc FLANDREAU,

École des Hautes études en sciences sociales

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

obscur 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...

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'écarter la crise inéluctable qui s'avance.

Quand le cuivre montait à 113 livres sterling la tenue 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 réfrénée par une taxation croissante des billets qui excèdent les conditions normales.

À 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'État 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'État – 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'État, 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'étranger.

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 Hertz, 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 le 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, quel qu'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.