COLLANA STORICA DELLA BANCA D'ITALIA - DOCUMENTI

L'ITALIA E IL SISTEMA FINANZIARIO INTERNAZIONALE 1861-1914

a cura di Marcello De Cecco

EDITORI LATERZA

Nel cinquantennio che va dall'Unità d'Italia all'inizio della Grande Guerra l'economia mondiale e il sistema finanziario internazionale conobbero profonde e rapide trasformazioni. Mutò la gerarchia delle potenze economiche; i crescenti rapporti tra le economie e tra i mercati finanziari nazionali portarono alla formazione, per la prima volta nella storia, di un sistema finanziario mondiale; nei singoli paesi e nei rapporti internazionali, inizialmente dominati dalla moneta metallica, si andò sempre più ampliando il ruolo del credito e della moneta bancaria.

L'introduzione di De Cecco e i documenti — di fonte italiana, francese, inglese e tedesca — raccolti in questo volume illustrano alcuni momenti significativi dei rapporti del nuovo Stato italiano col sistema finanziario internazionale nel corso del cinquantennio.

Il volume è diviso in tre parti: la prima ripercorre le tappe della partecipazione italiana al sistema monetario internazionale; la seconda illustra i principali episodi della cruciale vicenda rappresentata dal debito pubblico dell'Italia nei confronti dell'estero; la terza mira a far luce sui problemi — tra loro strettamente connessi — di gestione del cambio, delle riserve e del corso della Rendita che le autorità di politica economica si trovarono, talora in circostanze drammatiche, ad affrontare.

In sovracoperta: monete d'argento emesse dagli Stati membri dell'Unione Monetaria Latina. Roma, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, Museo della Zecca.

COLLANA STORICA DELLA BANCA D'ITALIA
DOCUMENTI

COLLANA STORICA DELLA BANCA D'ITALIA

COMITATO DI COORDINAMENTO

Paolo Baffi Guido Carli Carlo Azeglio Ciampi
Pierluigi Ciocca Franco Cotula
Antonio Finocchiaro Giorgio Sangiorgio

CONSULENTE SCIENTIFICO PER LA SERIE DOCUMENTI

Carlo M. Cipolla

L'Ufficio Ricerche Storiche della Banca d'Italia ha collaborato alla ricerca e alla selezione dei documenti e ha curato la preparazione dell'apparato critico e degli indici dei volumi.

SERIE DOCUMENTI
VOLUME I

L'ITALIA E IL SISTEMA FINANZIARIO INTERNAZIONALE 1861-1914

A CURA DI MARCELLO DE CECCO

Con la collaborazione di Massimo Roccas e Valeria Sannucci dell'Ufficio Ricerche Storiche della Banca d'Italia

EDITORI LATERZA 1990

© 1990, Gius. Laterza & Figli

Proprietà letteraria riservata
Gius. Laterza & Figli Spa, Roma-Bari

Finito di stampare nel maggio 1990
nello stabilimento d'arti grafiche Gius. Laterza & Figli, Bari

PRESENTAZIONE

Nell'agosto del 1993 cade il primo centenario della Banca d'Italia. In connessione con la ricorrenza l'Istituto ha avviato un'ampia iniziativa culturale allo scopo di promuovere studi storici sul sistema finanziario italiano, segnatamente sulle origini e sull'evoluzione delle funzioni, dell'organizzazione, della posizione istituzionale della Banca. Le linee generali dell'iniziativa sono impostate da un Comitato di coordinamento. È stato costituito un Ufficio ricerche storiche per compiere attività diretta di ricerca, raccordare i contributi dei diversi settori dell'Istituto, collaborare con gli studiosi esterni.

La Banca d'Italia nacque in una situazione di grave crisi bancaria, causata anche dalla frammentazione degli istituti di emissione sopravvissuta all'unificazione politica del Paese. Nel corso di cento anni di attività sono stati attribuiti alla Banca i compiti che un'economia moderna e un sistema finanziario sviluppato richiedono siano svolti da una banca centrale; sono mutati gli assetti istituzionali sui quali si fonda la sua azione; è emerso che l'autonomia operativa è un requisito necessario perché le funzioni di banca centrale vengano espletate con efficacia.

Con la presente «Collana storica» non ci si è posti la finalità di scrivere la storia della Banca d'Italia, bensì quella di mettere a disposizione degli studiosi documenti, statistiche, contributi di analisi: strumenti atti a stimolare e ad agevolare indagini e riflessioni. Il criterio di metodo che informa il progetto discende dal convincimento che fenomeni complessi, quali sono lo sviluppo di un moderno sistema finanziario e l'evolversi dell'istituto di emissione in banca centrale, richiedono lo studio degli assetti normativi e istituzionali e l'utilizzo congiunto degli strumenti dell'indagine storica, della teoria economica, dell'analisi quantitativa.

Il piano editoriale, non interamente definito per il carattere aperto che si è voluto dare alla «Collana», si articola in tre serie di vo-

lumi. La prima propone ampie raccolte di documenti, provenienti dall'Archivio storico della Banca e da altri archivi. I documenti sono stati selezionati da studiosi di riconosciuta competenza e dall'Ufficio ricerche storiche con l'intento di approfondire temi ed eventi che hanno costituito punti nodali nella vita dell'Istituto. I documenti sono preceduti da Introduzioni dirette a meglio inscriverli nelle vicende del Paese e a renderne più agevole la lettura.

La seconda serie della «Collana» mette a disposizione dei ricercatori statistiche reali e finanziarie, ricostruite sulla base di fonti originarie o corredate di nuovi commenti critici, al fine di fornire il necessario sostegno quantitativo all'analisi dell'azione della Banca d'Italia.

I volumi della terza serie presentano saggi interpretativi su vari aspetti della storia finanziaria italiana.

È stata altresì raccolta e ordinata la normativa di rilievo per l'attività della Banca centrale prodotta dalla metà dell'Ottocento. Un agevole accesso alle norme, che favorisca la conoscenza delle funzioni della Banca centrale e della cornice istituzionale in cui essa opera, è fondamentale nello svolgimento di ricerche quali quelle che si intende promuovere.

Strettamente connesso con queste pubblicazioni è il progetto di valorizzare l'Archivio storico della Banca. Con il fine di meglio corrispondere alle ricerche sulla propria storia e identità la Banca ha intrapreso, avvalendosi dell'apporto di esperti esterni, una nuova e più funzionale inventariazione dei circa centomila fascicoli che documentano un secolo e mezzo di vicende finanziarie, non solo italiane. Quale strumento di orientamento per gli studiosi, verrà predisposta una guida all'Archivio.

L'impegno della Banca d'Italia in questo campo non si concluderà con il 1993. Le strutture di cui l'Istituto si è dotato permarranno per dare continuità e impulso all'iniziativa.

CARLO AZEGLIO CIAMPI

PREFAZIONE

Le origini della banca si perdono nella notte dei tempi. Non così quelle delle banche centrali. Questi istituti di carattere del tutto particolare sono di origine relativamente recente. La loro storia si condensa tutta negli ultimi tre secoli dell'età moderno-contemporanea. Per tutte è possibile fissare con precisione la data di nascita: 1668 per la Banca centrale di Svezia, 1694 per la Banca centrale d'Inghilterra, 1800 per la Banca centrale di Francia, 1814 e 1817 rispettivamente per la Banca di Olanda e per quella austriaca, 1850 per la Banca del Belgio, 1875 per la Reichsbank, 1882 per quella del Giappone, 1893 per la Banca d'Italia, 1913 per il Federal Reserve System degli Stati Uniti. Questa litania di date apparentemente precise rischia però di essere fuorviante. Perché la Banca centrale non nacque come istituzione compiuta e definita come la si conosce noi oggi. La Banca centrale è un organismo che si sviluppò nel corso del tempo acquisendo progressivamente funzioni, compiti e fisionomia nuovi e sempre più complessi, instaurando relazioni via via più intricate e delicate col resto del sistema bancario e finanziario, con il potere politico, con il sistema economico in genere. L'istituto che nacque in Svezia nel 1668 con il nome di *Riksens Ständers Bank* (Banca del Parlamento) era autorizzato a ricevere depositi (sui quali non pagava interesse) e a concedere crediti, ma non poteva emettere banconote essendo sorto sulle rovine della banca di Johan Palmstruch che aveva inondato il mercato svedese con eccessiva carta moneta.

L'istituto sorto in Inghilterra nel 1694 era una banca creata con capitale privato allo scopo di venire incontro alle disastrate condizioni della finanza pubblica: il capitale sottoscritto doveva essere tutto investito in titoli di stato. Non è un mistero che chi formulò inizialmente il progetto aveva in mente le esperienze

della Banca di Amsterdam e, più confusamente, della Casa di S. Giorgio in Genova. Quelle che vengono considerate oggi come le principali caratteristiche e funzioni della Banca centrale presero forma e sostanza soprattutto nel corso del secolo XIX con variazioni sul tema per cui si fa talvolta riferimento a un modello inglese, a un modello francese e anche ad un modello tedesco.

La nascita della Banca d'Italia, si è detto, può essere datata al 1893. Ma la Banca d'Italia non fu creata dal nulla. Quel che avvenne nell'agosto del 1893 fu l'epilogo di una preistoria abbastanza complessa.

Il pittoresco frazionamento politico della Penisola in stati, staterelli, regni, ducati e granducati non poteva mancare di avere i suoi riflessi nel settore bancario. Esistevano nella Penisola nel momento immediatamente precedente l'unificazione politica una varietà di istituti bancari per lo più di recente costituzione che godevano del privilegio di emettere biglietti di banca anche se tra la popolazione l'uso della moneta cartacea come mezzo di pagamento era estremamente limitato e decisamente impopolare.

Nel Piemonte c'era la Banca Nazionale nata nel 1849 dalla fusione della Banca di Genova fondata nel 1844 e della Banca di Torino creata nel 1847. La Lombardia, caratterizzata da un grado di sviluppo economico e civile relativamente elevato, era terreno d'operazione della Banca Nazionale Austriaca, mentre nel Veneto operava anche un istituto autonomo, lo Stabilimento Mercantile di Venezia; a Parma c'era dal 1858 la Banca Parmense. A Bologna operava la Banca per le Quattro Legazioni fondata nel 1855. La Toscana contava non uno ma due istituti bancari aventi il privilegio di emettere biglietti: erano la Banca Nazionale Toscana fondata nel 1857 e la Banca Toscana di Credito nata nel 1860.

Roma aveva al suo attivo — o meglio al suo passivo — una complicata storia di istituti di emissione gestiti per lo più scriteriatamente, che fecero tutti una brutta fine e che contribuirono al ripetersi di crisi più o meno pesanti. Al momento della presa di Roma (1870) era la Banca dello Stato Pontificio (ribattezzata per l'occasione Banca Romana) ad avere il monopolio dell'emissione.

Nel Meridione operava, ricco di una antica tradizione, il Banco delle Due Sicilie fondato nel 1816 e che nel 1860 prese il nome di Banco di Napoli. Per la Sicilia c'era il Banco Regio dei Reali

Dominii al di là del Faro che era stato fondato nel 1850 e ribattezzato Banco di Sicilia nel 1860.

Avvenuta l'unificazione politica del Paese fu presto evidente che questa pittoresca pluralità di istituti non aveva più senso e che occorreva procedere a fusioni o ad eliminazioni. Le proposte abbondarono, i progetti si susseguirono ai progetti, le discussioni, i dibattiti ed i discorsi proliferarono. Ma per qualche decennio, a parte l'assorbimento delle banche emiliane e di quella veneziana da parte della Banca Nazionale, non si concluse nulla. I fatti non seguivano alle parole.

Come sempre capita quando gli uomini decidono di non decidere, la storia si incarica di smuovere la situazione, gli eventi prendono il sopravvento sugli uomini e lo stato di necessità impone soluzioni di emergenza che non sono necessariamente quelle che si sarebbero altrimenti prese in un clima di serenità e di tranquillità. Nel caso specifico intervenne la grave crisi economica e finanziaria che travolse l'economia italiana negli ultimi anni Ottanta e nei primi anni Novanta del secolo XIX. Pressato dalla dura necessità di rimettere ordine nel dissestato sistema finanziario italiano, il Parlamento prese la decisione di porre in liquidazione la Banca Romana e di autorizzare la fusione tra la Banca Nazionale nel Regno d'Italia (che era la vecchia Banca Nazionale ribattezzata nel 1867) e i due istituti toscani di emissione. Nell'agosto del 1893 nacque così l'attuale Banca d'Italia che iniziò le operazioni il 2 gennaio 1894.

La storia della Banca d'Italia, la sua genesi ed i suoi successivi sviluppi sono in parte noti, in parte ancora da indagare, da ricostruire e da scrivere. Mancano per la Banca d'Italia studi sistematici ed esaustivi quali quelli di J. Clapham e di R.S. Sayers per la Banca d'Inghilterra, e di A. Dauphin-Meunier, di G. Potut, di G. Ramon sulla Banca di Francia. Cogliendo l'occasione della prossima ricorrenza del primo centenario della fondazione, il Governatore Carlo Azeglio Ciampi prese la meritoria decisione di avviare una serie di indagini e pubblicazioni intese a colmare le grosse lacune che tuttora oscurano la storia del *central banking* nel nostro Paese.

Il piano di indagini e pubblicazioni che troveranno posto nella presente «Collana storica della Banca d'Italia» è stato concepito con larghezza di vedute e si articola su tre punti chiave: 1) raccolta e pubblicazione di documenti; 2) raccolta e pubbli-

cazione di statistiche; 3) pubblicazione di monografie su particolari momenti o aspetti della storia della Banca.

Si è naturalmente cominciato con la raccolta dei documenti e la loro pubblicazione. È importante rilevare che non ci si è limitati ai documenti conservati nell'Archivio della Banca ma si è estesa l'indagine a biblioteche e archivi italiani e stranieri mirando a fornire al lettore un insieme significativo di documenti sui temi affrontati nei diversi volumi. Gli studiosi che hanno curato queste raccolte hanno dovuto di necessità compiere delle scelte abbastanza drastiche decidendo quali archivi indagare e quali trascurare e tra i documenti censiti quali pubblicare e quali no. Ogni scelta implica un costo. Di più ogni scelta è inevitabilmente subbiettiva. Nelle introduzioni ai singoli volumi il lettore troverà esplicitati i criteri che hanno informato le scelte adottate. Troverà inoltre la traccia di un quadro degli avvenimenti cui i documenti pubblicati si riferiscono. Un ampio apparato di note e di indici fornisce inoltre in ciascun volume indicazioni archivistiche, informazioni fattuali, schizzi biografici e riferimenti bibliografici per cui ogni volume si presenta come un efficace strumento di lavoro.

Un primo insieme di cinque volumi documentali esce ora per cura dei proff. G. Negri, F. Bonelli, G. Toniolo, M. De Cecco e del dr. R. De Mattia. Il volume del prof. De Cecco è dedicato alla posizione dell'Italia nel sistema finanziario internazionale tra la metà dell'Ottocento e lo scoppio della prima guerra mondiale. Quello del dr. De Mattia documenta i tentativi di unificazione degli istituti di emissione italiani prima del 1892. Il volume del prof. Negri copre le vicende che condussero all'atto bancario del 1893. Il prof. Bonelli illustra le principali vicende ed i momenti più salienti nella storia della Banca tra il 1894 ed il 1914. Il volume del prof. Toniolo concerne l'attività della Banca centrale durante la prima guerra mondiale. Ma non ci si fermerà qui. Si prevede in tempi non troppo lunghi la pubblicazione di altri volumi di documenti relativi al periodo tra le due guerre: un primo volume avrà per oggetto i rapporti finanziari internazionali e la cooperazione tra banche centrali (vol. VI), un secondo esaminerà la politica monetaria (vol. VII), un terzo documenterà le crisi bancarie e l'azione di vigilanza della Banca centrale (vol. VIII). Un quarto volume dovrebbe essere dedicato alle vicende monetarie durante il secondo conflitto mondiale e alla successiva

stabilizzazione monetaria (vol. IX). Le pubblicazioni sopra indicate non esauriscono la serie, che resta aperta ad ulteriori contributi.

Alla ricerca e pubblicazione di documenti si accompagna la elaborazione e la pubblicazione di un massiccio corpo di statistiche economiche e finanziarie relative al periodo in esame. Un primo volume raccoglie le principali serie storiche di contabilità nazionale dal 1890 al 1970 attualmente disponibili in fonti diverse, corredate da un'analisi approfondita dei metodi impiegati onde consentirne una valutazione critica e un uso appropriato. Sono inoltre in corso studi volti a compiere nuove stime — mediante l'utilizzo di fonti originali e l'applicazione di nuovi metodi di valutazione — delle principali serie storiche di contabilità nazionale dal 1890 al 1940. Un volume di statistiche finanziarie raccoglierà infine la ricostruzione delle principali serie monetarie e creditizie indispensabili per l'analisi della politica monetaria e per lo studio dell'evoluzione della struttura del sistema finanziario; il progetto prevede anzitutto la pubblicazione dei bilanci del sistema bancario e degli istituti di emissione.

Serie di volumi di documenti dunque e serie di volumi di statistiche. A queste due si affiancherà una terza serie di volumi che includeranno monografie intese ad analizzare temi specifici di storia monetaria, bancaria e finanziaria, costituendo un complemento interpretativo ai volumi delle due altre serie.

Nel momento in cui questa Introduzione viene scritta parte del progetto sopradescritto o è stato già portato a termine o si trova a buon punto di preparazione. Una parte però si trova ancora allo stato di progettazione. Non è pertanto improprio terminare questa breve Introduzione con un caloroso *Laboremus*.

CARLO M. CIPOLLA

L'ITALIA
E IL SISTEMA FINANZIARIO INTERNAZIONALE
1861-1914

ABBREVIAZIONI

AB	Archivio Baring - Londra
AH	Archivio Hambro - Londra
AL	Archivio Luzzatti presso l'Istituto Veneto di Scienze, Lettere e Arti - Venezia
AM	Archivio Minghetti presso la Biblioteca dell'Archiginnasio - Bologna
AP	Atti parlamentari
AR	Archivio Rothschild presso gli Archivi Nazionali - Parigi e Fontainebleau
ASBI	Archivio storico della Banca d'Italia
ASBCI	Archivio storico della Banca Commerciale Italiana - Milano
BI	Banca d'Italia
BNR	Banca Nazionale nel Regno d'Italia (prima del 1867, Banca Nazionale)
CD	Camera dei deputati
D.L.	Decreto legge
D. Lgt.	Decreto luogotenenziale
D.M.	Decreto ministeriale
HADB	Historisches Archiv der Deutschen Bank - Francoforte
L.	Legge
PA	Politisches Archiv des Auswärtigen Amts - Bonn
R.D.	Regio decreto
art.	articolo
cap.	capitolo
cart.	cartella
cfr.	confrontare
cop.	copialettere
doc.	documento
fasc.	fascicolo
ill.	illeggibile
op. cit.	opera citata
p.	pagina
s. fasc.	sottofascicolo
sgg.	seguenti
vol.	volume

L'abbreviazione "BNR (o BI), Adunanza per il ..." sta per "Banca Nazionale nel Regno d'Italia (o Banca d'Italia), *Adunanza generale ordinaria degli azionisti*, Tip. della Banca d'Italia, Roma ..." (N.B.: l'anno indicato nell'abbreviazione è quello dell'esercizio al quale si riferisce l'assemblea, e cioè l'anno precedente la data di pubblicazione).

INTRODUZIONE

I cinquant'anni che la nostra ricerca abbraccia videro non solo il venire al mondo del nuovo Stato unitario italiano, ma anche la trasformazione drammatica e rapida dell'economia mondiale. Quando il Regno d'Italia si affaccia alla storia, l'Inghilterra domina incontrastata su scambi di merci e di fattori, relazioni internazionali e tecnologie. Meno di vent'anni dopo si è già conclusa l'esperienza del Secondo Impero francese, lasciando tuttavia tracce indelebili sulle strutture economiche dell'Europa, mentre inizia lo sviluppo vorticoso dei due nuovi protagonisti dell'economia mondiale, Stati Uniti e Germania. Passano altri quindici anni e la scena economica mondiale, verso il 1890, ha già acquisito quei caratteri di marcato policentrismo, con il progressivo e veloce declino dell'Inghilterra e l'affermarsi altrettanto rapido di altre grandi potenze, che le saranno propri fino allo scoppio della Grande Guerra europea. La scena si apre, nei primi anni Sessanta, su un sistema monetario internazionale ancora dominato dalla moneta metallica, e sul quale lo sviluppo della banca moderna non ha ancora quasi esercitato influssi. Ma i decenni successivi vivono in pieno le conseguenze della gigantesca rivoluzione finanziaria, che, partendo dall'Inghilterra, si estende a tutti i paesi, e al calare del sipario le grandi banche hanno già acquisito la struttura e l'influenza che manterranno fino agli anni Settanta del nostro secolo. La quantità e la qualità delle transazioni finanziarie internazionali mutano radicalmente proprio nei cinquant'anni dei quali ci occupiamo, in conseguenza delle profonde innovazioni tecnologiche delle quali le istituzioni finanziarie sono tra le prime a beneficiare. Gli Stati che hanno la capacità di modernizzarsi in questo periodo si affrettano anche a dotarsi di istituzioni di controllo delle proprie economie che permettano loro di contrastare proprio le conseguenze della inter-

nazionalizzazione dei sistemi economici che risulta dal progresso dei trasporti e delle comunicazioni. Dalle banche di emissione nascono, talvolta gradualmente, talaltra quasi senza gestazione, le banche centrali, che acquistano rapidamente molti dei caratteri che anche oggi conservano. Altrettanto rapidamente si passa quindi dallo standard monetario internazionale caratterizzato dal decentramento e dalla moneta metallica, al sistema delle relazioni monetarie internazionali basato sulle banche centrali e sulla capacità delle medesime di regolare la liquidità interna dei vari paesi e di fare da diaframma tra le economie nazionali e il mercato internazionale.

Se dunque l'Italia economica comincia a muovere i primi passi quando nel mondo prevale il libero scambio, promosso come ideologia e pratica dall'Inghilterra e dalla Francia del Secondo Impero, già alla fine degli anni Sessanta l'economia mondiale ha preso decisamente la strada del nazionalismo e, dopo poco, del protezionismo.

I documenti raccolti in questo volume vogliono essere un contributo allo studio della collocazione internazionale del sistema finanziario della nuova Italia, nel suo divenire di mezzo secolo. L'ampiezza del periodo e la molteplicità degli aspetti sui quali si poteva fornire documentazione hanno imposto una selezione, che abbiamo cercato di attuare avendo come riferimento alcune tra le funzioni più importanti che le banche centrali che si formano in questo periodo svolgono. Abbiamo cercato di documentare anzitutto il modo di partecipazione dell'Italia al sistema monetario internazionale, con l'obiettivo di mettere in luce le risposte italiane alle profonde trasformazioni che il sistema stesso sperimenta nella seconda metà del secolo scorso e nei primi quindici anni del Novecento. Abbiamo poi documentato gli episodi più interessanti della spesso drammatica vicenda del debito pubblico italiano, interno e internazionale, con l'obiettivo di far risaltare i caratteri più rilevanti dell'interagire tra banca centrale, autorità di Governo e protagonisti della finanza interna e internazionale che in tale vicenda si sviluppa. Abbiamo infine documentato un altro aspetto dell'interagire dei medesimi attori, quello relativo ai problemi della gestione del cambio, delle riserve, e del corso della Rendita all'estero, cercando di mettere in luce la dinamica di tale interagire, che anch'essa subisce profon-

damente l'influenza della rapida trasformazione delle relazioni finanziarie internazionali.

La lettura dei documenti che abbiamo scelto permetterà di comprendere alcune peculiari difficoltà che il curatore di questo volume ha dovuto affrontare. Il periodo studiato — lo abbiamo detto — presenta alcune profonde discontinuità istituzionali e una dinamica rapida delle relazioni finanziarie internazionali. È stato inevitabile perciò escutere una molteplicità di fonti d'archivio, relativamente alle quali vengono forniti, nella nota sulle fonti collocata in Appendice, alcuni ragguagli.

1. *L'Italia nel sistema monetario internazionale*

Una reinterpretazione recente dell'esperienza del *Gold Standard Internazionale* la fa partire dal 1900[1]. Questa datazione, molto più limitata delle precedenti, ha maggiore fondamento nella realtà storica delle relazioni monetarie internazionali del secolo XIX. E vale, almeno indirettamente, a rimettere nella luce che le compete l'esperienza assai più sofferta e complessa di un gran numero di paesi che, in quel secolo e fino alla fine di esso, non aderirono compiutamente al sistema monometallico a base aurea. A questi appartiene, per tutto il periodo che va dall'Unità alla prima guerra mondiale, il Regno d'Italia. Per affrontare il tema dell'Italia nel sistema monetario internazionale in tale periodo, conviene quindi liberarsi delle certezze che il modello astratto di relazioni monetarie internazionali che va sotto il nome di *Gold Standard* conferisce, e prepararsi a fare i conti con una realtà, certo complessa, ma forse più viva e interessante.

Per la gran parte del secolo XIX i modelli di riferimento per

[1] I.M. Drummond, *The Gold Standard and the International Monetary System, 1900-1939*, Macmillan, London 1987. Nella pur esauriente bibliografia di Drummond manca uno dei contributi più significativi alla letteratura sul *Gold Standard*, quello di J. Viner (*Gold and Monetary Stabilization*, University of Chicago Press, Chicago 1932). Questo splendido articolo, inizialmente presentato come Harris Lecture nel 1932, è guida indispensabile per chiunque non si voglia accontentare del mito del *Gold Standard*, ma voglia comprenderne la vera natura. Il saggio è incluso nel volume di Viner, *International Economics*, Allen and Unwin, London 1951, nel quale il grande economista ripropose alcuni dei suoi contributi più significativi. L'articolo di Viner è assente anche nell'ottima antologia, a cura di B. Eichengreen, *The Gold Standard in Theory and History*, Cambridge University Press, Cambridge 1985, della quale si raccomanda la lucida Introduzione del curatore.

la organizzazione monetaria degli Stati furono due, quello francese e quello inglese. Il sistema inglese, a base monometallica aurea, è certamente il più noto. Esso nacque dalla grande riconiazione della fine del Seicento e si affermò con la fissazione da parte di Isaac Newton, *Master of the Mint*, dei rapporti base della sterlina, rimanendo immutato fino al 1931[2].

Il sistema bimetallico francese fu figlio della grande rivoluzione e del Primo Impero. Nel XVIII secolo la Francia aveva avuto un sistema bimetallico, nel quale il rapporto oro-argento era stato spesso cambiato. Esso era stato fissato a 1:15,5 dal ministro Calonne nel 1785. Con la legge del Germinale dell'anno XI (1803), la Francia scelse l'argento come base del proprio sistema monetario, ma stabilì anche una parità fissa dell'argento con l'oro a 15,5. Nel 1790 il *Comité de Monnaies* aveva riconosciuto che tale sistema di cambio fisso dovesse di tanto in tanto essere rivisto, stante la giustezza del ragionamento di Locke, sulla tendenza inevitabile dei sistemi bimetallici a trasformarsi in sistemi a base monometallica qualora si insistesse a tenere la parità ufficiale ad un livello diverso da quello di mercato[3]. Ma il Governo francese, nello statuire il rapporto fisso di 15,5, tentava prima di tutto di spingere la propria popolazione alla detesaurizzazione di monete d'argento e d'oro e anche di porsi per così dire a metà strada tra i paesi a prevalente circolazione aurea, come l'Olanda e gli Stati tedeschi, o argentea, come la Spagna e il Portogallo, allo scopo di evitare la migrazione delle monete francesi negli Stati confinanti. L'Europa napoleonica seguì la scelta francese, così come accadeva per il caso di numerose altre istituzioni fondamentali, anche per il sistema monetario. In particolare, per quel che riguarda la nostra trattazione, tale scelta fu seguita dal Piemonte, mentre il Regno delle Due Sicilie era posto su un tal-

[2] Come nota A. Feaveryear, in *The Pound Sterling*, Oxford University Press, Oxford 1963, l'Inghilterra non aderì al monometallismo aureo «by any conscious and deliberate act, and it is doubtful whether anyone foresaw that it would establish itself» (pp. 154-55). Isaac Newton comprendeva bene che una variazione nel prezzo di mercato dei due metalli, a parità ufficiale immutata, avrebbe condotto alla sparizione del metallo il cui prezzo di mercato era salito. Ciò era stato affermato da John Locke come evento inevitabile nel suo famoso *Further Considerations Concerning Raising the Value of Money*, London 1695.

[3] Sulle riforme monetarie francesi si vedano i numerosi contributi di G. Thuillier e, per tutti, il suo *La Monnaie en France au début du XIXe Siècle*, Droz, Genève 1983.

lone argenteo e il resto dell'Italia presentava regimi bimetallici o argentei. Sulle due sponde della Manica venivano quindi proposte soluzioni alternative al problema della organizzazione del sistema monetario. L'Inghilterra decideva di dare un taglio netto alla tradizione e, dopo la breve esperienza con la carta moneta nel periodo delle guerre napoleoniche, tornava senza esitazioni al tallone aureo nel 1819. Quel che a prima vista sembra una scelta a favore dei cambi fissi, era in realtà una soluzione che comportava la libera fluttuazione del rapporto oro-argento. La Zecca inglese coniava liberamente monete d'oro a contenuto fisso e dava, a chi portasse una data quantità d'oro, una quantità invariabile di monete d'oro. Lo Stato francese ritenne di poter sfidare la «legge di Locke» e, con l'aiuto di parecchi artifici, riuscì, almeno formalmente, a farlo fino al 1914. Per ritenersi capace di poter onorare una parità immutabile fra oro e argento, occorreva una convinzione di base sulla natura della moneta, che ne vedeva il valore determinato dalle leggi dello Stato, e non dalla variazione del libero mercato dei metalli preziosi. Questa convinzione statalista fu sostanzialmente sostenuta dalle autorità di Governo francesi per tutto il secolo. Era tuttavia presente nei sostenitori del bimetallismo anche l'esperienza del loro secolo, che aveva visto succedersi due ondate di scoperte di oro (California e Australia nel 1848-51 e Sud Africa nel 1888) e una d'argento negli Stati Uniti, col rispettivo drastico mutamento dei prezzi relativi dei due metalli ad esse seguìto. La scelta bimetallista sembrava assicurare a chi la facesse di non dover sottoporre il sistema a violenti *shocks* inflazionistici o deflazionistici per le vicende delle scoperte di un singolo metallo. È indispensabile ricordare che la circolazione era prevalentemente metallica, la coniazione ancora libera e che, quindi, l'offerta di moneta dipendeva dalla differenza tra prezzi di mercato e prezzi alla zecca dei metalli.

Come si è già detto, il Piemonte seguì la Francia nella sua scelta bimetallista. E l'Italia unita, a sua volta, seguì la scelta piemontese, avendo tuttavia coscienza dei motivi per i quali la decisione era presa. Come si legge nella relazione del conte Pepoli, che accompagnava la legge del 24 agosto 1862 che provvide all'unificazione monetaria del regno (doc. 3), sarebbe stato giusto optare per il monometallismo aureo, per motivi di scienza e di progresso; ma ragioni di opportunità, dacché l'Italia aveva massimi legami commerciali coi paesi bimetallisti, suggerirono l'ade-

sione al sistema piemontese (cioè francese) da parte del nuovo Stato[4]. Vale la pena, inoltre, rilevare come le decisioni del nuovo Regno in materia di standard monetario avevano luogo in un periodo in cui il maggior problema monetario internazionale era costituito dalla sovrabbondanza d'oro, che induceva l'argento a uscire dalla circolazione. Per mantenere la circolazione divisionaria d'argento, l'Italia decise di emettere monete a basso contenuto intrinseco, sperando che in tal modo non sarebbero state fuse. Di ciò la relazione Pepoli dà ampia testimonianza, così come della certezza che la scarsità d'argento fosse destinata a durare. Ma la relazione della commissione parlamentare allo stesso disegno di legge esprimeva assai maggiori dubbi in proposito. Precedentemente la legge Cordova aveva imposto la circolazione d'oro alle province meridionali del nuovo Regno, per facilitare la penetrazione della Banca Nazionale nelle province stesse e per diminuire la domanda di argento (docc. 1 e 2)[5].

La divisione del sistema monetario internazionale in due aree principali (l'una monometallica aurea, l'altra bimetallica), doveva durare molto a lungo prima che il sistema convergesse, come brevemente fece, verso la soluzione monometallica aurea. È possibile sostenere che tale divisione fu fonte di equilibrio per il sistema stesso e che il convergere dell'intero sistema verso il *Gold Standard* introdusse elementi di forte instabilità che si manifestarono nel corso del primo quindicennio del nostro secolo[6].

[4] Sul dibattito relativo alle scelte monetarie dell'Italia unita, cfr. M. Roccas, *L'Italia e il sistema monetario internazionale dagli anni Sessanta agli anni Novanta del secolo scorso*, in «Banca d'Italia, Temi di Discussione», n. 92, agosto 1987. Sulle origini del sistema monetario dell'Italia unita cfr. anche il bel saggio di B. Stringher, *La questione monetaria in Italia in rapporto all'abolizione del corso forzato*, in «Nuova Antologia», 1° maggio 1882 e il recente saggio di V. Sannucci, *The Establishment of a Central Bank: Italy in the 19th Century*, in M. de Cecco e A. Giovannini (a cura di), *A European Central Bank?*, Cambridge University Press, Cambridge 1989.

[5] All'indomani dell'Unità, la Banca Nazionale disponeva prevalentemente di riserve auree, e quindi cambiava i propri biglietti in oro. Ciò non riusciva gradito al pubblico meridionale, obbligato a ricevere oro e a cambiarlo a un tasso svantaggioso per effettuare le proprie transazioni che, nelle regioni meridionali, avevano luogo in gran parte in argento. La scala delle operazioni della Banca Nazionale nel Sud risultava quindi ridotta.

[6] Sulla maggior stabilità di un sistema monetario internazionale diviso in un'area monometallica e un'area bimetallica i bimetallisti più accorti non ebbero mai dubbi. Si veda, per tutti, il bell'articolo di B. Nogaro, *L'expérience bimetalliste du XIXe siècle* in «Révue d'Economie Politique», 1908, pp. 641-721. Ma

Certo la bipolarità che vide Francia e Inghilterra rappresentare le opposte estremità del sistema e le banche di emissione dei due paesi gestire attivamente il sistema stesso fu fortemente squilibrata dalla sconfitta francese del 1870 che non solo, come già notava il Bagehot[7], impresse una battuta d'arresto forse definitiva alle pretese della piazza finanziaria di Parigi di porsi al centro del sistema finanziario mondiale, ma permise, con il pagamento della famosa indennità francese di 5 miliardi di franchi alla Germania, l'adozione da parte germanica del monometallismo aureo, con forti ripercussioni sul prezzo dell'argento (doc. 125)[8]. Non è azzardato far coincidere con questi avvenimenti l'inizio della graduale trasformazione del sistema monetario internazionale verso il monometallismo aureo, che tuttavia impiegò più di due decenni a realizzarsi.

La sconfitta di Sedan segnò infatti la fine anche della fase *attiva* della Unione monetaria latina, che la Francia aveva promosso nel 1865 e di cui l'Italia, insieme a Belgio e Svizzera, era stata membro fondatore. Nella documentazione fornita in questo volume si è deciso di dedicare ampio spazio a questa esperienza di unificazione monetaria europea (docc. 4 e 8-17). Questa scelta si giustifica non solo con il desiderio di rivisitare un antenato del sistema monetario europeo attuale. È utile altresì concentrare di nuovo l'attenzione su quello che fu un tentativo di fornire un'alternativa su scala europea al modello di integrazione monetaria internazionale basato sulla sterlina. Come è noto l'Unione monetaria latina, dopo la fase attiva terminata con la sconfitta di Sedan, sopravvisse in forma più o meno latente ancora per un cinquantennio.

È interessante ricordare come la Conferenza del novembre 1865 dalla quale ebbe origine l'Unione latina fu indetta dalla Francia dietro pressione del Belgio, per cercare di porre rimedio

l'opinione fu anche espressa da monometallisti come C. Conant e da R. Hawtrey, in *The Gold Standard in Theory and Practice*, Longmans, Green and Co., London 1931.

[7] Cfr. W. Bagehot, *Lombard Street*, Kegan Paul, Trench & Co., London 1882[10], pp. 31-33.

[8] Cfr. L. Say, *Rapport sur le paiement de l'indemnité de guerre et sur les opérations de change qui en ont été la conséquence*, in L. Say, *Les finances de la France sous la troisième république*, vol. I, Calmann-Lévy, Paris 1898, pubblicata anche in Appendice alla edizione francese del 1875 di G. Goschen, *Théorie des changes étrangers*, Guillaumin, Paris.

ai problemi che sorgevano dal rincaro del prezzo dell'argento che aveva seguìto le scoperte dell'oro del 1848-51. Come risultato dell'espansione francese durante il Primo Impero e dell'egemonia commerciale e istituzionale francese sui paesi limitrofi del continente, l'Europa continentale aveva, nella prima metà dell'Ottocento, raggiunto una sostanziale identità di sistemi monetari e una notevole intercircolazione delle monete nazionali. Il ventennio successivo alla scoperta dell'oro in California registrò la crisi di tale integrazione poiché indusse, nei paesi dell'area monetaria francese, la graduale uscita dell'argento dalla circolazione, sostituito dall'oro. Per l'assai più elevato valore intrinseco dell'oro, tuttavia, si trattava di una sostituzione imperfetta, che comportava notevoli difficoltà alle transazioni e ai commerci minuti della popolazione degli Stati europei. I paesi che si riunirono in conferenza cercavano una soluzione comune a questo problema. Ciascuno di essi aveva tentato una soluzione individuale riducendo (salvo il Belgio) il valore intrinseco delle proprie monete divisionali d'argento e allontanandosi dal tenore di 900/1000, in maniera però eterogenea. Il tenore diverso delle monete d'argento favoriva la speculazione e riduceva la possibilità delle varie monete nazionali di circolare negli altri paesi dell'area. La sostanziale integrazione commerciale e finanziaria dell'area era così messa in pericolo. Una soluzione ovvia sarebbe stata quella del monometallismo aureo, con riduzione dello scudo argenteo a moneta divisionale, da produrre a titolo ridotto secondo contingenti concordati. L'inevitabile smonetizzazione di parte della circolazione argentea che ne sarebbe derivata incontrò l'ostilità della Francia che, nel precedente cinquantennio, aveva coniato argento per un valore quasi triplo rispetto a quello delle sue coniazioni d'oro. E particolarmente contraria al monometallismo aureo era la Banca di Francia, che avrebbe dovuto rinunciare alla facoltà che aveva, in regime bimetallico, di cambiare i propri biglietti in argento, metallo pesante e poco adatto alle grosse transazioni, e perciò cattivo sostituto di un buon biglietto di banca, mentre l'oro ne era un buon sostituto. Entrati in conferenza con inclinazioni dichiarate verso il monometallismo aureo, i paesi riunitisi ne uscirono con un accordo per il mantenimento del bimetallismo al rapporto di 1:15,5.

Essi presero altresì, nella Convenzione che fondava l'Unione monetaria latina (doc. 4), impegni assai precisi e tali da conferire

all'accordo caratteri di seria integrazione monetaria. Fissarono innanzitutto un tetto, in ragione di sei lire per abitante, alle emissioni argentee in ciascuno Stato, per quanto riguardava le monete divisionali, che avrebbero avuto nei quattro paesi il titolo di 835. Tali monete potevano essere coniate solo dagli Stati.

I quattro Stati firmatari si impegnarono anche a ricevere nelle casse pubbliche monete d'oro e scudi d'argento a titolo pieno di 900 di ciascuno di essi, aventi caratteristiche uniformi, senza alcun limite quantitativo[9].

La parte più interessante della Convenzione certamente era quella riguardante la circolazione delle monete divisionali. Gli Stati stipulanti si impegnarono infatti a ricevere nelle proprie pubbliche casse moneta divisionale di proprio conio presentata dai propri cittadini, senza limiti di quantità e moneta divisionale degli altri *partners* fino a un limite di cento lire per transazione, con l'obbligo per ciascuno Stato di ritirare le proprie monete divisionali dagli altri Stati cambiandole con oro e scudi d'argento, obbligo che sarebbe restato in vigore fino a due anni dopo la scadenza della Convenzione.

Anche le monete divisionali che nei rapporti fra cittadini di ciascuno Stato emittente si sarebbero ricevute fino a un massimo di 50 lire per ogni pagamento, sarebbero state coniate dai quattro paesi secondo caratteristiche uniformi. Infine, gli Stati contraenti si impegnarono a comunicarsi anno per anno le rispettive statistiche delle emissioni e della circolazione.

La Convenzione doveva durare 15 anni ed era aperta a ciascuno Stato che volesse aderire alle regole monetarie da essa stabilite. In effetti aderì, nel 1868, la Grecia. La Spagna accettò il sistema monetario ma non la libera circolazione degli spezzati d'argento. Nel 1867 la Romania adottò il sistema latino, e in seguito esso fu adottato da Venezuela, Colombia e Cile. L'Austria-Ungheria manifestò il desiderio di aderire all'Unione, ma le trattative furono interrotte dallo scoppio della guerra franco-prussiana del 1870 (nota 4 al doc. 4).

[9] Da qui a dare a ciascuna moneta d'oro e argento pieno corso legale in tutti gli Stati dell'Unione il passo era breve. Lo si sarebbe compiuto *de facto* in tutti i paesi dell'Unione negli anni successivi anche se una proposta di formalizzare il corso legale, fatta dall'Italia nella Conferenza aggiuntiva del 1874, non fu accettata.

Nonostante l'Italia fosse, nemmeno sei mesi dopo la firma della Convenzione, costretta a dichiarare il corso forzoso, l'Unione latina si rivelò un esperimento di qualche successo per i primi sei anni[10]. La sconfitta di Sedan e l'adozione del monometallismo aureo da parte del nuovo Stato tedesco, coll'ausilio dell'indennità di guerra francese, contribuirono a render più grave il crollo del prezzo dell'argento indotto dal rarefarsi della produzione di oro e dall'espandersi di quella d'argento. Dai contemporanei, l'adozione del sistema aureo da parte tedesca fu vista come altamente perturbatrice del rapporto oro-argento, per le vendite forzate tedesche del proprio argento a prezzo vile, e anche come causa degli scompensi dell'economia tedesca che seguirono la riforma monetaria[11]. Per ironia della sorte, l'argento aveva cominciato a deprezzarsi quasi in coincidenza con l'inizio dell'Unione latina. Il deprezzamento era rimasto dapprima entro limiti tollerabili. Ma a partire dal 1871, il rapporto oro-argento passò rapidamente a più di 1:16. Al rapporto di 1:16,17, che si raggiunge nel 1874, conviene demonetizzare l'oro, fonderlo e venderlo in lingotti contro monete d'argento, realizzando una plusvalenza[12].

[10] È anche possibile interpretare la Convenzione che istituì l'Unione latina come un tentativo di aderire al *Gold Standard* senza scontentare la Francia. Tutte le clausole che abbiamo citato possono infatti essere interpretate come limitative dell'uso dell'argento, e anche il rapporto scelto non favoriva le coniazioni. Questa è ad esempio l'opinione di C. Conant, espressa nel suo *Principles of Money and Banking*, Harper, New York 1905, vol. I. Il modo corretto di interpretare la Convenzione è però, a nostro avviso, di vederla come un tentativo di salvare l'integrazione monetaria esistente tra i paesi convenuti senza eccessivi sacrifici e tenendo conto delle necessità e velleità francesi.

[11] Com'è noto, alla vittoria sulla Francia e all'adozione del *Gold Standard* seguì in Germania uno sfrenato *boom* di investimenti, prezzi e quotazioni di borsa che sfociò nel *panico creditizio* del 1873. Si veda a questo proposito l'autorevole contributo di K. Borchardt al volume curato dalla Deutsche Bundesbank, *Economia e finanza in Germania 1875-1948*, Cariplo-Laterza, Roma-Bari 1988 (edizione originaria di Fritz Knapp GmbH, Frankfurt 1976). Come ricorda Borchardt, al panico del 1873 seguirono una paurosa contrazione dei valori di borsa, una forte restrizione della circolazione monetaria e diffusi fallimenti di imprese. Nel 1879 il prodotto nazionale netto ai prezzi di mercato era sceso in Germania del 15 per cento rispetto al valore del 1874, specie a causa della caduta dei prezzi.

[12] Il programma tedesco di acquisti di oro coincise con lo stato di inconvertibilità di paesi a tallone argenteo o bimetallico come l'Austria-Ungheria, la Russia, gli Stati Uniti, la Francia e l'Italia. Ad ammortizzare gli acquisti tedeschi rimasero quindi solo la produzione, e gli *stocks* di piccoli paesi occidentali e del-

Come rilevava Agostino Magliani in un celebre articolo[13], il sistema bimetallico è il preferito dai mercanti di metalli preziosi, che possono continuamente, a ogni variazione nel prezzo relativo dei metalli, speculare tra il lingotto e il coniato, fidando nella fissità dei rapporti di scambio legali tra monete d'oro e d'argento. Le fonti d'archivio appoggiano questa opinione di Magliani pienamente[14]. Si vede, ad esempio, James Rothschild cercare di convincere il Governo italiano, nel 1881, a rimandare il ritorno alla convertibilità e a farsi promotore del bimetallismo internazionale alla Conferenza monetaria che si sarebbe tenuta nell'aprile 1881 (docc. 6 e 54-57)[15].

L'espandersi della produzione d'argento ha luogo principalmente negli Stati Uniti, che si avviano a divenirne il maggior produttore, arrivando, negli anni successivi, a rappresentare anche il 50 per cento della produzione totale. Questa trasformazione del mercato dell'argento avrà, per l'Unione latina, conseguenze assai rilevanti nei successivi decenni (docc. 6 e 7). Il Governo degli Stati Uniti, infatti, sotto la pressione delle *lobbies* dell'argento, inizia un'altalena di provvedimenti per il sostegno del prezzo dell'argento, consistenti in acquisti di metallo da parte del Governo per la coniazione di moneta legale argentea, che

l'Oriente. Onde l'accentuazione della diminuzione del rapporto oro-argento. Cfr. Hawtrey, *op. cit.*

[13] A. Magliani, *La quistione monetaria*, in «Nuova Antologia», aprile-maggio-giugno 1874.

[14] Vale la pena citare per esteso Magliani, per la chiarezza della visione che mostra nella sua analisi dell'arbitraggio e speculazione in quel tipo particolare di «pegged exchange rates regime» che è il bimetallismo: «V'è un ramo solo del commercio al quale la soppressione del doppio tipo arrecherebbe danno; v'è un commercio solo che prospera privilegiatamente per l'azione protettrice del sistema dell'Unione Latina: il commercio dei metalli preziosi. I negozianti dei metalli possono vendere oggi alla zecca, al minimum del prezzo stabilito, quello de' due che è meno ricercato. Il loro guadagno non è limitato dalla ragione dei prezzi del mercato generale, ma la perdita trova un limite nella misura del prezzo fissato dalle leggi monetarie [...] Ora egli è giusto mantenere a spese del pubblico cotesto privilegio del commercio dei metalli preziosi?» (Magliani, *La quistione* cit., p. 202).

[15] L'interesse dell'alta finanza francese e di Casa Rothschild in particolare per il mantenimento e l'estensione del bimetallismo è rilevato anche da molti commentatori contemporanei e successivi, come Conant, Emden, Mertens, ed è espressamente notato dal biografo della Casa Rothschild, Bertrand Gille, nel secondo volume (*1848-1870*) del suo fondamentale lavoro, *Histoire de la Maison Rothschild*, Droz, Genève 1967. Nell'occasione, inoltre, contarono anche le altre ragioni che più avanti si descrivono.

ne fa oscillare paurosamente le quotazioni (cfr. anche doc. 8). Il paragone con episodi recenti di sostegno alternato ad abbandono del valore internazionale della propria moneta da parte americana è suggestivo, anche se diverse furono le motivazioni del sostegno del prezzo dell'argento. Si trattò in quel caso di una serie di vittorie, alternate a sconfitte, della *lobby* dei produttori d'argento, che premeva sui membri del Congresso rappresentanti gli Stati dove si trovavano le miniere. Ma la *silver lobby* poteva ottenere risultati cospicui nel Congresso perché si collegava a coloro che temevano che, da un abbandono delle coniazioni d'argento e dalla piena adesione al *Gold Standard*, sarebbe derivata una grave deflazione. La *silver lobby* si collegava quindi alle *lobbies* dei debitori istituzionali. E negli Stati Uniti, al contrario dell'Europa, tale categoria comprendeva non solo gli imprenditori industriali, ma anche gli agricoltori, essendo l'agricoltura americana forte utilizzatrice di capitali ottenuti con il credito bancario.

Posta di fronte alla persistente tendenza al ribasso dell'argento, intercalata però dalle profonde oscillazioni impresse anche dalla rapsodica politica americana, l'Unione monetaria latina cercò, per tutto il trentennio che va fino alla fine del secolo, di adeguarsi alla nuova situazione sia con misure prese autonomamente dalle autorità monetarie nazionali sia con provvedimenti adottati nell'ambito dell'Unione sia partecipando alle Conferenze monetarie internazionali del 1878 e 1881 (docc. 5-7) — una terza ebbe luogo nel 1892 (doc. 18) — ove Italia e Francia unirono i loro sforzi a quelli degli Stati Uniti in favore del bimetallismo internazionale. Ai motivi degli Stati Uniti si è già accennato. L'Italia, invece, ritenne di dover aderire a quella proposta essenzialmente perché l'alternativa del passaggio al metro aureo si presentava, almeno nel breve periodo, quale probabile fonte di nuove difficoltà per un paese già travagliato da tanti problemi. Infatti tale passaggio — al di là del problema del rifornimento di riserve auree — avrebbe comportato l'abbandono dell'Unione latina (e quindi del particolare vincolo con la Francia), ritenuto dai più elemento di stabilità e di sostegno per il nostro sistema finanziario, ed avrebbe sollevato il problema (che peraltro in diverse occasioni si trovò a gravare come una spada di Damocle sul

nostro paese) della reimportazione delle nostre monete argentee in mano ai paesi *partners*[16].

Dopo l'introduzione del corso forzoso nel 1866, infatti, da un canto era divenuto conveniente agli speculatori comprare oro negli altri paesi dell'Unione latina pagando con moneta divisionale italiana, e rivendere l'oro stesso in Italia contro carta italiana, lucrando l'aggio che ben presto si era creato contro la carta stessa. D'altro canto le monete divisionarie italiane erano state inizialmente bene accette in Belgio e in Francia, essendovi in questi paesi una forte scarsità temporanea di spezzati d'argento, in attesa di nuove coniazioni nazionali al titolo di 835 convenuto con la Convenzione del 1865, che aveva adottato tale titolo già ampiamente utilizzato nelle coniazioni italiane, allo scopo proprio di evitare la esportazione degli spezzati (docc. 8 e 9). C'è da aggiungere che la celebre «politica della lesina» di Quintino Sella fu in realtà una stretta fiscale accompagnata da una politica di moneta facile e di cambi cedenti che approfittò del corso forzato per espandere fortemente le emissioni di carta per conto del Tesoro. Ne risultò un ampio premio interno dell'oro sulla carta, che rese ancor più agevole la speculazione cui s'è accennato.

Gli spezzati italiani, per tutti questi motivi, furono esportati in quantità assai cospicue. Seguendo l'attendibile stima di Romanelli[17], dal 1866 al 1872 emigrarono dall'Italia ben 680 milioni di lire di moneta metallica.

Negli anni successivi al 1872, col progressivo crollo del valore dell'argento e con la coniazione, da parte dei nostri *partners*, delle divisionali di cui avevano bisogno all'interno, la massiccia esportazione di divisionali e scudi dall'Italia apparve alle autorità francesi e belghe e alle opinioni pubbliche di quei paesi come un deliberato tentativo italiano di approfittare delle condizioni di integrazione monetaria risultanti dalla Convenzione monetaria istituente l'Unione latina per far pagare a Francia e Belgio parte del costo del risanamento fiscale italiano (docc. 9-11).

Gran parte della diplomazia monetaria internazionale dell'Italia nei decenni successivi fu di conseguenza assorbita dal problema degli spezzati italiani presenti all'estero. Fu, in sintesi,

[16] Su questi punti, cfr. Roccas, *op. cit.*

[17] A. Romanelli, *Esposizione storica delle vicende e degli effetti del corso forzoso in Italia*, 1875, p. 211 (qui riprodotta in parte al doc. 123).

una strategia temporeggiatrice, quella italiana, che di conseguenza vide l'Italia schierarsi nelle conferenze monetarie internazionali o a fianco degli Stati Uniti o dietro le loro capaci spalle (docc. 6 e 18). Mentre, nell'ambito dell'Unione latina, i rappresentanti italiani negoziavano continue dilazioni al rimpatrio degli spezzati.

Tale obiettiva «recita a soggetto» da parte italiana nei consessi internazionali era rafforzata non poco, all'interno del nostro paese, da un vigoroso «partito bimetallista» che, unendo le proprie forze a quelle dei partigiani del corso forzoso, generava una notevole corrente contraria a quella che, con linguaggio odierno, potremmo chiamare la realizzazione della *strong currency option*, con l'abolizione del corso forzoso e l'adesione al monometallismo aureo (doc. 10).

Il progressivo svilimento del prezzo dell'argento frattanto continuava, nonostante i tentativi di sostegno statunitensi, raggiungendo 1:18,39 nel 1879 ed altri paesi si convertivano al *Gold Standard*. Per tutti gli anni Settanta l'Unione latina in successive convenzioni stabilì di limitare le coniazioni di argento in ciascun paese membro (docc. 8 e 9). In realtà, gli altri paesi membri coniarono addirittura una frazione minima di ciò che era loro permesso. L'Italia continuò a usare l'argento più degli altri paesi in nuovi conii, mentre stampava carta-moneta anche di taglio molto piccolo (una lira) onde la continuazione delle esportazioni di monete d'argento italiane. Finalmente, nella Conferenza dell'Unione latina del novembre 1878, si sostituiva alla Convenzione del 1865 una nuova, nella quale si decretava la completa sospensione della coniazione di scudi d'argento, salvo un limitato contingente per il nostro paese, e l'Italia si impegnava a ritirare dai paesi dell'Unione, dove erano finite, tutte le proprie monete divisionali, che gli stessi paesi non avrebbero accettato nelle casse pubbliche fino a che fosse durato in Italia il corso forzoso (cfr. anche nota 7 al doc. 12 e nota 5 al doc. 15). L'Italia si impegnava inoltre a sostituire con gli spezzati tornati dall'estero le banconote inferiori a cinque lire.

La decisione dell'Unione in merito alle monete divisionali italiane non riusciva in quel momento invisa all'Italia, dato che gli spezzati reimportati avrebbero sostituito carta-moneta assai deteriorata e mal tollerata dal pubblico. L'operazione poi era scaglionata in cinque anni e i francesi che si facevano centro di rac-

colta delle monete divisionarie italiane accettavano in sostituzione di queste oro, scudi d'argento, tratte su Parigi, buoni del Tesoro italiani.

Nel considerare la posizione negoziale italiana all'interno della Lega latina vale la pena avere attenzione alle numerose variabili, tutte esogene all'economia italiana, che si muovevano vorticosamente nel decennio tra il 1875 e il 1885. Innanzitutto — e si è già citato — l'irrompere degli Stati Uniti nella scena economica e monetaria internazionale, con milioni di tonnellate di derrate alimentari esportate dalle grandi pianure e con una politica monetaria fortemente impegnata a proteggere il prezzo della massiccia produzione d'argento americana. In secondo luogo, ma strettamente collegata all'afflusso di prodotti americani in Europa, la grande depressione dei prezzi internazionali che ha il suo culmine in questo periodo e che, da molti attribuita alla scarsezza dei mezzi monetari, fa tentennare persino la fede dell'Inghilterra nei confronti del *Gold Standard*[18]. Si aggiunga l'adesione della Germania e di altri paesi al *Gold Standard* e la fine del corso forzoso in Francia (1878)[19]. Nelle circostanze, nel corso delle conferenze convocate per discutere del sistema monetario internazionale nel 1878 e nel 1881, gli italiani mirano a trovare una posizione negoziale di compromesso, che valga però ad attutire l'impatto negativo della dinamica delle variabili appena nominate sulla economia italiana, e cioè a mantenere quanto più

[18] È del 1888 la pubblicazione del rapporto della *Gold and Silver Commission* inglese, nel quale si guardava con favore al bimetallismo, al quale erano d'altronde favorevoli i maggiori economisti inglesi del tempo. Ancora nel 1890 il Foxwell citava, come favorevoli al bimetallismo internazionale, Marshall e Sidgwick a Cambridge, Nicholson a Edimburgo, Thorold Rogers a Oxford, lui stesso all'University College di Londra, Edgeworth al King's College di Londra, Symes a Nottingham, Gonner a Liverpool. La lista è riportata da E. de Laveleye nel suo *La monnaie et le bimétallisme international*, Alcan, Paris 1891.

[19] Vale la pena ricordare, a proposito della Germania, che nel 1879 Bismarck aveva ordinato la cessazione di vendite di argento e acquisti d'oro, probabilmente preoccupato per le perdite che tale politica comportava, dato il drastico calo del prezzo dell'argento. Sui motivi che ispirarono il cancelliere, tuttavia, non molto si può dire. Alcuni, come Mertens, fanno rilevare il coincidere del voltafaccia di Bismarck con l'abbandono, da parte tedesca, dell'adesione al libero scambio. Luigi Luzzatti non esitava ad affermare che la sospensione delle coniazioni d'argento da parte dei paesi della Lega latina aveva in pratica fatto fallire il tentativo tedesco di passare al *Gold Standard* pieno, costringendo Bismarck al blocco delle vendite d'argento. (Cfr. L. Luzzatti, *Le controversie monetarie e l'Italia (due lettere al Direttore)*, in «Nuova Antologia», marzo e aprile 1881).

a lungo è possibile il doppio standard, che per l'Italia è percepito già come un progresso nei confronti del corso forzoso (docc. 8 e 18). Vi è, come Minghetti, chi si mantiene paladino dell'oro. Ma Agostino Magliani escogita la formula compromissoria di far detenere, nel ritorno alla convertibilità, una proporzione di riserve per $^2/_3$ in oro e $^1/_3$ in argento alle banche di emissione italiane. E ciò scatena l'ira dei francesi, che guardano le casse della Banca di Francia riempirsi di argento; ma Magliani segue l'esempio delle banche di emissione svizzera e belga (docc. 8-12).

Alla conferenza dell'Unione latina del 1885, i delegati italiani (doc. 15) ricevono ordine di agire con prudenza e di operare per un rinnovo della Convenzione per un massimo di cinque anni. Una ipotesi di rottura rimane d'altronde solamente teorica, per la catastrofe che ne sarebbe derivata per il prezzo dell'argento. Ci si esercita così sul problema del rimpatrio degli scudi d'argento da parte degli Stati di origine nel caso di denuncia della Convenzione. Di tale problema, come già era stato per il caso degli spezzati, si appassiona la Francia che ha in circolazione forti quantità di argento italiano e belga. Gli italiani, con l'occhio rivolto alle trattative per il rinnovo del trattato di commercio con la Francia, sono disposti a impegnarsi al ritiro dei propri scudi, purché avvenga gradualmente a partire dal termine della nuova Convenzione. I belgi, invece, prendono una posizione dura e si ritirano. Finisce che l'accordo si fa senza di loro, sulla filigrana di quello concluso per il ritiro degli spezzati, e che il Belgio chiede di essere riammesso nell'Unione, ottenendo di fare alleviare i termini dell'accordo sulla reimportazione degli scudi d'argento. L'Italia, naturalmente, aderisce di buon grado alla richiesta belga, felice che qualcun altro si sia sporcato le mani. Essa esce dunque dal negoziato del 1885 con pieno successo[20].

Gli anni successivi sono vissuti dall'economia italiana in grande fervore di attività economica che, unita ad un cambio fissato, al momento del ripristino della convertibilità, ad un livello sopravvalutato, induce deficit commerciali crescenti e gros-

[20] In effetti, come ben chiarisce Luzzatti nel suo *Delle attinenze dei biglietti di banca col bimetallismo. Investigazioni negli Stati d'Europa*, in «Nuova Antologia», 1° dicembre 1883, la Banca di Francia funziona da «lender of last resort» per tutte le banche centrali dell'Unione latina, poiché fornisce oro alle banche dei paesi aderenti contro scudi di argento emessi dai paesi membri, cambiati in prima battuta contro biglietti della stessa Banca di Francia.

se operazioni di arbitraggio sulla rendita italiana (sulle quali si ritornerà); si assiste così al montare dei debiti internazionali dell'Italia e, nella seconda metà degli anni Ottanta, al riapparire di fatto dell'aggio sul metallo e all'esodo massiccio della moneta metallica verso l'estero (doc. 17)[21]. Gli episodi che avevano caratterizzato il decennio dopo il 1866 si ripetono. Emigrano anche le monete divisionali italiane. Così nel 1893 si convoca una Conferenza dell'Unione latina a Parigi, su richiesta dell'Italia che — a fronte delle difficoltà dei traffici interni per il rarefarsi dei mezzi di pagamento di piccolo taglio — nonostante i costi che l'operazione comporterà, chiede di tornare in possesso della propria moneta divisionale emigrata, nella cospicua percentuale del 44 per cento, nei paesi dell'Unione (richiesta che va incontro anche a un desiderio della Francia di ridurre lo *stock* d'argento di cui è satura) e chiede altresì che gli altri membri dell'Unione smettano di accettare nelle proprie casse pubbliche le monete stesse. Il che avviene, con l'accordo del 15 novembre 1893. L'esecuzione dell'accordo fa tornare in Italia ben 100 milioni di divisionali, pagate in oro al rapporto legale; d'altra parte ci si libera così dal problema di un possibile futuro rientro delle divisionali ad opera dei *partners* che potrebbero scegliere il momento della richiesta (prevista sin dal patto del '65) proprio al fine di mettere il paese in difficoltà. All'inizio del 1894 l'Italia dichiara nuovamente il corso forzoso ufficiale. Immediatamente prima era stato promulgato un decreto che obbligava al pagamento dei dazi doganali in oro, e in tal modo rafforzava la protezione del mercato interno dalle importazioni[22].

Le condizioni monetarie del paese restano così precarie, anche dopo la deflazione violenta voluta da Sonnino e la ricostruzione del sistema bancario italiano, che le velleità di molti eco-

[21] Sulle difficoltà crescenti incontrate dalle filiali della Banca Nazionale nel far fronte alle richieste di conversione esiste una documentazione piuttosto ricca in ASBI, Segretariato, cartt. 252-290.

[22] Si capovolge così, nella situazione di estrema emergenza bancaria e monetaria dei primi anni Novanta, la posizione negoziale tradizionale italiana in seno all'Unione latina, che era consistita, come si è visto prima, nel cercare di ritardare il più possibile il rientro delle proprie monete divisionali. Ora il problema è la carestia di monete divisionali all'interno indotta dall'estremo deprezzarsi della carta moneta italiana causato dal dissesto monetario e finanziario che conclude, in un turbine di scandali, l'esperimento della convertibilità iniziato nel 1883.

nomisti e uomini di Stato italiani di uscire dall'Unione latina devono restare tali, di fronte alla necessità che tale uscita comporterebbe di ritirare ben 300 milioni di scudi italiani circolanti in Francia (o quantomeno depositati nelle casse della Banca di Francia) che, cambiati al loro valore legale, comporterebbero una perdita per l'Italia di ben 100 milioni di lire. È da aggiungere che la massiccia presenza di Rendita e di altre obbligazioni italiane in Francia rende assai difficile una politica monetaria internazionale autonoma per l'Italia, che mettendo in difficoltà la Francia, oberata da una circolazione di ben tre miliardi di scudi d'argento, susciterebbe da parte di questa ovvie politiche ritorsive su cambio e Rendita italiani.

È tuttavia dalla ricostruzione bancaria e monetaria di Sonnino che parte una decisa politica di sganciamento dall'orbita monetaria francese. Questa è certo resa possibile dall'arrivo in Italia della «Banca tedesca», ma non è meno importante mettere in rilievo il ruolo giuocato dalle rimesse degli emigrati italiani. È questo un fiume di denaro che comincia a scorrere proprio negli anni che chiudono il secolo e che permette la nazionalizzazione del Debito Pubblico italiano, togliendo alla Francia la sua principale arma di ritorsione contro una politica monetaria internazionale autonoma dell'Italia (doc. 19).

Seguendo le indicazioni in tal senso che da decenni studiosi e uomini di Governo italiani avevano espresso, l'Atto bancario del 1893 permette finalmente alle banche di emissione italiane di detenere riserve, sino al 17,5 per cento, sotto forma di attività sull'estero, introducendo ufficialmente nel nostro paese un regime di *Gold Exchange Standard.*

È interessante notare come tale ufficializzazione abbia luogo proprio negli anni in cui, secondo la dottrina prevalente, si sarebbe affermato il *Gold Standard Internazionale.* E infatti è vero che sul finire del secolo sempre più sono gli Stati che aderiscono al monometallismo aureo, e l'esempio più importante di tutti è quello degli Stati Uniti. Ma è altrettanto vero che, dopo aver fatto il sacrificio, sia pure alleviato dalla nuova produzione aurea del Transvaal, di aderire al *Gold Standard,* i paesi che lo fanno cominciano immediatamente a costituire attorno alle proprie riserve d'oro un «cordone sanitario» di valute da impiegare come prima linea di difesa delle riserve auree stesse. Il motivo di questa politica, che possiamo agevolmente ricostruire dai conti e da-

gli archivi della Banca d'Italia, ma che è stata attribuita a tutte le altre banche centrali[23], è da ritrovarsi nel funzionamento del sistema monetario inglese, che poggia su una riserva centralizzata assai esigua e che ha tradizionalmente avuto accesso, mediante il meccanismo del tasso di sconto, a tutte le riserve auree del resto del mondo. Abolita, in pratica, la possibilità di pagare in argento, e non volendo accettare che le variazioni nel tasso di sconto internazionale influenzino le condizioni del credito interno, i paesi che hanno aderito al *Gold Standard* cercano di stabilizzare la moneta e il credito interni mobilitando i crediti sull'estero e i titoli esteri appositamente accumulati[24].

Come si evince bene dai documenti e dalle testimonianze che riportiamo (in particolare doc. 212) i 15 anni dal 1900 al 1914 sono, per i mercati finanziari internazionali, tutt'altro che una *belle époque*. Essi appaiono invece investiti da una serie di turbolenze sempre più gravi, molte di origine politica ma alcune, come la più grave, quella del 1907, determinate dalla caratteristica del sistema bancario e monetario americano, di rendere più

[23] I riferimenti d'obbligo, a questo proposito, sono a A.I. Bloomfield, *Monetary Policy under the International Gold Standard, 1880-1914*, Federal Reserve Bank of New York, 1959 e a P.H. Lindert, *Key Currencies and Gold, 1900-1913*, Princeton University Press, Princeton 1969, che hanno provato per il periodo anteriore al 1914 l'esistenza di comportamenti da parte delle banche centrali del tipo di quelli notati qui sopra, e che R. Nurkse aveva lamentato come motivo della rapida decadenza del *Gold Standard* degli anni Venti. Se si aggiunge a ciò che P. Baffi e A. Occhiuto (*La componente esterna della liquidità e le regole della condotta monetaria*, in «Giornale degli Economisti», novembre-dicembre 1960) hanno provato gli stessi comportamenti per il periodo successivo al 1945, le cosiddette regole del gioco sembrano veramente esistite solo nella mente degli estensori del *Cunliffe Report*.

[24] Tale manovra delle attività sull'estero era stata originariamente utilizzata dalla Francia in occasione del pagamento della indennità di guerra del 1871 (cfr. doc. 125). Per quanto riguarda l'Italia, la legge del 1893 consentiva, come si è detto, alle banche di emissione di detenere parte della riserva a fronte della circolazione sotto forma di attività sull'estero fruttifere; giacché le autorità preposte alla Vigilanza sugli istituti di emissione verificavano a intervalli di dieci giorni che la circolazione fosse coperta dalla riserva prescritta dalla legge, è da presumere che non vi fossero margini per un eventuale utilizzo delle attività sull'estero incluse nella riserva obbligatoria per effettuare interventi sul mercato dei cambi. La legge dell'agosto 1893 assoggettava inoltre la detenzione di attività sull'estero non comprese nella riserva ad autorizzazione del ministro del Tesoro. Tuttavia, nei primi anni del Novecento, fu gradualmente accresciuta la facoltà delle banche di emissione di detenere «fondi liberi» sull'estero da utilizzare per temperare le oscillazioni di cambio (docc. 173, 174, 176 e 202). Sull'importanza di ampliare la facoltà delle banche di emissione di detenere attività sull'estero da utilizzare per interventi sul mercato dei cambi si tornerà brevemente a p. 51.

gravi perturbazioni di carattere reale che possano avere origine nella tumultuosa crescita dell'economia americana.

L'attivismo delle autorità monetarie italiane trova modo di dispiegarsi appieno nel far fronte a queste gravi turbolenze di origine esterna, seguendo le indicazioni dei politici ed economisti citati e i convincimenti dello stesso Stringher. La mobilitazione delle disponibilità in valuta è continua e interessa tutte le principali piazze e servendosi del tramite delle nuove grandi banche commerciali, in particolare la Banca Commerciale Italiana e, più tradizionalmente, di corrispondenti esteri. Si vedrà, nella sezione dedicata ai cambi, come tuttavia la manovra del maggiore istituto di emissione rimanga, in assenza del monopolio dei cambi, assai più complessa e direttamente legata a interventi diretti sul mercato, effettuati spesso in concorrenza con le altre maggiori banche; è interessante leggere in proposito la proposta Théry per un Istituto nazionale dei cambi, che abbiamo riprodotto (doc. 166).

È tuttavia possibile percepire distintamente, nel quindicennio che precede la Grande Guerra, un nuovo clima anche nella manovra monetaria internazionale della Banca d'Italia. Si nota una crescita netta di statura della Banca nei confronti del sistema, cogli interventi sui cambi di cui s'è già detto, il sorgere del dialogo costante tra banche commerciali e banca centrale che caratterizza ancor oggi l'esplicarsi della politica monetaria.

2. *Il debito pubblico estero italiano*

Nei rapporti finanziari internazionali dell'Italia dall'Unità al 1914 una posizione di assoluto rilievo occupano l'emissione e il servizio dei grandi prestiti internazionali da parte dello Stato italiano. In questa sede si è cercato di documentare questa rilevante esperienza e il ruolo in essa svolto dalla Banca Nazionale prima e dalla Banca d'Italia poi, solo per quanto attiene ai tre episodi più significativi di questo periodo della storia del debito estero del paese, quelli del 1863-65, del 1881-82 e del 1906.

Elemento comune a tutti e tre gli episodi che abbiamo scelto di trattare è la fase dei rispettivi cicli finanziari internazionali nella quale essi hanno luogo. Essi avvengono infatti in periodo di *boom* finanziario internazionale, che si trasforma, non molto do-

po la fine delle operazioni di emissione, in crisi. Questo serve a rafforzare l'opinione, espressa da molti studiosi[25], secondo la quale i paesi periferici, quale era l'Italia dei decenni dopo l'Unità, sono lambiti dall'onda della finanza internazionale quando essa più potentemente si allarga, e sono lasciati a secco per primi quando la stessa accenna a ritirarsi. I grandi prestiti internazionali, in altre parole, sono determinati assai più dalla disponibilità dell'offerta che dalla pressione della domanda di risorse finanziarie. Questa considerazione, reiterata in occasioni anche recenti[26], certamente vale per l'esperienza postunitaria italiana. Ma nei tre episodi prescelti in questa sede si vede assai bene il graduale affermarsi di una capacità italiana di governare il proprio destino, di contrattare cioè con crescente autorevolezza le condizioni dei prestiti internazionali nei quali essa si impegna. Anche se tale autorevolezza è frutto di una crescita economica e di un risanamento finanziario favoriti in modo determinante dal lungo *boom* internazionale di inizio secolo.

I primi due episodi, tuttavia, sono qualitativamente assai più simili tra loro, e si differenziano dal terzo molto chiaramente. La debolezza relativa della parte italiana nel negoziato è assai netta, nel 1863-65 e nel 1881-82, e solo le condizioni di relativa abbondanza sul mercato finanziario internazionale, e di accesa concorrenza tra grandi intermediari, sembrano rafforzarla in qualche misura. La trattativa per il prestito del 1906, invece, giunge a concludere un lungo processo di rimpatrio della Rendita italiana, permesso dalla mutata struttura dei conti esteri dell'Italia, dove il fiume delle rimesse degli emigrati è giunto provvidenzialmente a riequilibrare il deficit strutturale del paese in crescita.

2.1. *I grandi prestiti della prima metà degli anni Sessanta* I due decenni nei quali si svolge la vicenda dell'Unità italiana e il nuovo Stato muove i primi passi, gli anni Cinquanta e Sessanta del secolo XIX, sono testimoni di una grande rivoluzione finanzia-

[25] Per una disamina esauriente di tale ipotesi, cfr. il recente saggio di C. Marichal, *A Century of Debt Crisis in Latin America*, Princeton University Press, Princeton 1989, al quale si rimanda anche per i riferimenti bibliografici.

[26] Cfr. sull'argomento l'interessante contributo di W. Darity, *Loan Pushing, Doctrine and Theory*, International Finance Discussion Paper n. 253, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington 1985.

ria, che ha per teatro l'Europa e vede come protagoniste le banche francesi. Quando l'Unità italiana è appena divenuta realtà, all'alba degli anni Sessanta, è ancora in pieno svolgimento la lotta tra banca Rothschild e Crédit Mobilier, lotta epica che ha avuto già numerosi e assai illustri aedi[27].

Lo spirito della «nuova banca» propagato in tutta l'Europa dai fratelli Péreire, con il fervore missionario saint-simoniano che erige la tecnocrazia, la centralizzazione, la pianificazione capitalistica a nuova religione, sembra aver conquistato per un certo tempo la massima autorità del Secondo Impero a una nuova visione dell'attività bancaria. Le accese perorazioni a favore o contro la «nuova banca» svolte dai contemporanei protagonisti o solo osservatori della vicenda, non possono tuttavia mascherare un aspetto importante della realtà, che è una gigantesca lotta per la supremazia finanziaria in Francia e in Europa, che vede aggregarsi e disgregarsi forze economiche e politiche, formarsi e rompersi alleanze, dichiararsi guerre e tregue.

La «nuova banca» vuole, è vero, dall'inizio, occuparsi di grossi progetti fondiari, di opere pubbliche, di infrastrutture. E vuole farlo travalicando di slancio le frontiere nazionali, in un tentativo esplicito di organizzarsi su base europea con filiazioni nazionali che rispettino i caratteri di «unione di forze» della casa madre francese. Ma, a ben guardare l'organizzazione finanziaria tradizionale dei Rothschild, non sembra di scorgere nelle alternative ad essa grandi differenze. È assai più una lotta tra gruppi per assicurarsi quote di un mercato in espansione che un conflitto tra modelli organizzativi alternativi.

L'economia dell'Italia unita comincia a organizzarsi proprio mentre ferve più aspra la battaglia e suonano più invitanti gli accenti modernistici della predicazione, seguita dal proselitismo, dei fratelli Péreire.

Per quanto, tuttavia, possano risultare allettanti le proposte della «nuova banca», la dirigenza economica italiana si ritrova a dover fronteggiare, nell'immediato, problemi di assai tradizio-

[27] Sulla «rivoluzione bancaria» francese di metà secolo i riferimenti obbligati sono D.S. Landes, *Vieille Banque et Banque Nouvelle: la révolution financière du dix-neuvième siècle*, in «Révue d'Histoire moderne et contemporaine», juillet-septembre 1956, e R. Cameron, *France and the Economic Development of Europe, 1800-1914*, Princeton University Press, Princeton 1961.

nale natura e di urgente gravità. Il costo dell'indipendenza è stato, per il bilancio del nuovo Stato, altissimo, e lo squilibrio tra le entrate e le spese del nuovo Regno è enorme. Non si vogliono rinnegare i debiti contratti nei confronti dei cittadini dai cessati Stati e dai Governi provvisori. Non si possono ridurre le iniziative di spesa anche in nome delle quali si è fatta l'Unità. Urgente è dunque la necessità di andare sul mercato a chieder denaro. Anche fatta la somma dell'eredità finanziaria degli antichi Stati italiani, il nuovo Regno non nasce con un grave peso di debiti pregressi. Lo spazio per nuove manovre è abbastanza ampio.

Accettata la inevitabilità di ingenti prestiti, sorge il problema dell'accedere al mercato internazionale. Il tentativo di drenare risorse finanziarie interne senza intermediazioni estere è allettante, ma anche chi, come Bastogi, vorrebbe rivendicare a una «*leadership* finanziaria» italiana il compito di dirigere le operazioni del prestito del 1861, in realtà può solo riuscire a porsi alla testa di una cordata di finanzieri stranieri alternativa ai Rothschild. È chiaro fin dall'inizio che quel che si pone al nuovo Stato non è un problema di esistenza di risorse interne, ma di capacità di mobilitazione delle medesime. Capitali italiani esistono e di essi si possono fornire evidenze persuasive[28], di cui la migliore è data dal rimpatrio dei valori pubblici italiani negli anni Sessanta e Settanta, quando i differenziali di rendimento tra Parigi e l'Italia rendono assai remunerativo l'arbitraggio[29]. In dubbio è invece la capacità impositiva e la opportunità, da parte di uno Stato di così recente e incerta legittimazione, di mostrarsi fiscalmente esoso nei confronti dei cittadini. L'esperienza dei grandi prestiti degli anni Sessanta si risolve quindi in una vendita *a fermo* di Rendita italiana a grandi prenditori stranieri, che si assumono il rischio di collocarla sul mercato, in buona parte a destinatari finali italiani[30]. Dopo la *performance* abbastanza de-

[28] Basti citare la partecipazione di sottoscrittori italiani, per ben 620 milioni, al prestito francese di 3.000 milioni di franchi nel 1872. Cfr. in proposito quanto riferisce F. Chabod nella sua *Storia della politica estera italiana dal 1870 al 1896*, Laterza, Bari 1965, vol. II, p. 622, n. 25.

[29] Una misura del reimpatrio della rendita, sia pur solo indicativa per l'operare degli effetti dell'*affidavit* (cfr. la nota 43 *infra*), è data dalla riduzione degli interessi sulle rendite 3 e 5% pagati all'estero: il loro peso sul totale, che nel biennio 1863-64 superò il 44%, si mantenne al di sotto del 20% per tutti gli anni Settanta.

[30] Del fatto che la Rendita italiana fosse per la maggior parte in mani italiane

ludente della cordata Péreire capeggiata da Bastogi, nel 1861, dovendo tornare sul mercato con una emissione massiccia, il Governo italiano decide di ricorrere a una intermediazione straniera tradizionale, ma di massima credibilità, quale quella della Casa Rothschild, già coinvolta nel finanziamento di parecchi dei cessati Stati (docc. 40 e 47). Prima, tuttavia, di rassegnarsi ad una «relazione speciale» coi Rothschild, il Governo Minghetti intrattiene un lungo negoziato con altri possibili finanziatori, francesi e inglesi. Di tale trattativa, che si apre con una missione di Quintino Sella nelle capitali europee, abbiamo una eccellente documentazione nell'archivio Minghetti (docc. 21-44). Da essa si evince che i gruppi francesi teoricamente disponibili sono tre, quello Rothschild, quello Péreire e quello che fa capo al Crédit Industriel et Commercial (doc. 43). Due sono invece i gruppi inglesi, Fruhling e Goschen (docc. 33, 36, 37 e 44) e Hambro (docc. 21, 28, 41 e 42)[31]. La documentazione permette di accertare come James Rothschild sia deciso, questa volta, a non lasciarsi sfuggire la possibilità di ristabilire col Governo italiano un rapporto preferenziale. Scottato ancora dall'offesa fattagli lasciandolo fuori dall'affare della costruzione delle Ferrovie Meridionali (docc. 30 e 40), è convinto tuttavia della capacità di tenuta del nuovo Stato «malgré la stupidité du Ministre des Finances»[32]. L'enormità delle dimensioni dell'operazione che Minghetti si appresta a lanciare, d'altronde, lo lascia virtualmente solo, con le sue grandi disponibilità finanziarie, a potervi praticamente far fronte. Ciò è ammesso senza ambagi da Hambro che, nella sua corrispondenza con De la Rue (doc. 41), trova anche occasione di notare come con una operazione da un miliardo, la massima lanciata fino allora sul mercato di Parigi, l'I-

si dichiarava convinto anche il ministro Antonio Scialoja, che lo affermava nella relazione che egli fece a sua altezza reale il luogotenente di sua maestà il re nell'udienza del 28 luglio 1866, richiedendo il prestito forzoso. Cfr. S. Segre, *Dal disavanzo alla conversione*, Bocca, Torino 1911, p. 15.

[31] Sulla proposta Hambro esiste nell'archivio Minghetti di Bologna una serie di documenti, tutte annotazioni di parte italiana alla proposta stessa, che abbiamo incluso nel volume perché forniscono un notevole contributo allo studio delle tecniche dei prestiti pubblici internazionali dell'Ottocento.

[32] Gille, *Histoire* cit., vol. II, p. 402, in cui riporta brani di lettera del 20 gennaio 1862 del barone James ai figli. L'episodio è riportato anche da R. Coppini, *Finanza internazionale e Stato italiano: il prestito del 1863*, in «Ricerche storiche», 1980, n. 2, p. 390 e nota 26.

talia leghi la finanza europea al suo destino unitario. Dai documenti risulta poi con estrema chiarezza che il gruppo Péreire, e in particolare il ministro Fould, cerchino in tutti i modi di ostacolare che si instauri il rapporto preferenziale tra gli italiani e Rothschild (docc. 27, 30 e 31). Anche se non è in grado di assumersi credibilmente il prestito, il gruppo Péreire ne vede la riuscita come una riaffermazione definitiva del primato di rue Laffitte, e ricorre a tutti i mezzi, come il «Rapporto De l'Isle» (doc. 27), e la tassa sulle emissioni straniere in Francia, per bloccare l'operazione (doc. 30, in particolare nota 4). È difficile ricostruire il ruolo di Bombrini nella vicenda. Vicino al gruppo Péreire, sembra tuttavia conscio che le dimensioni dell'operazione la destinino inevitabilmente a Rothschild. Vorrebbe partecipare in grande, ma alla fine assume in proprio solo una quota dei titoli che gli erano stati riservati e che successivamente rivende in parte su Parigi.

Superati tutti gli ostacoli, Rothschild emerge come prenditore del prestito, insieme alla Banca Nazionale, spuntando condizioni di prezzo che permettono un rapido collocamento sul mercato. Il tasso di interesse effettivo, dato il prezzo di collocamento del miliardo di Rendita 5 per cento, a 67,50, è di oltre il 7 per cento, e sulla piazza di Parigi, a parità di rischio, non è disponibile nulla di tanto conveniente (docc. 46-48). È naturale quindi che, una volta conosciute le condizioni spuntate da Rothschild, si verifichi un effetto valanga tra gli altri banchieri europei. Il dossier raccolto da Minghetti conta numerosissime lettere di offerta di sottoscrizione. L'accorto duca di Galliera, che aveva, a ragione, vista la *performance*, evitato il prestito «italiano» del 1861, sottoscrive massicciamente il prestito Rothschild[33]. Lo stesso James Rothschild informa Minghetti di aver tenuto per sé una forte quantità di Rendita, malgrado le richieste giuntegli da ogni parte (doc. 49). E la terrà — nota acutamente Coppini[34] — sospesa come la spada di Damocle sulla testa del Governo italiano nei decenni avvenire.

[33] Come risulta dalla interessantissima comunicazione di Giorgio Doria al convegno sui duchi di Galliera, Genova, dicembre 1988, di prossima pubblicazione negli Atti dello stesso convegno. Cfr. nota 3 al doc. 47 per un resoconto della stampa francese sul successo del prestito italiano a Parigi. L'esito dell'operazione a Londra fu molto meno soddisfacente e, come documenta Coppini, *op. cit.*, pp. 400 sgg., fu necessario l'intervento di Rothschild.

[34] Coppini, *op. cit.*, p. 411.

Nonostante le preoccupazioni dei Rothschild, non vi sono tracce troppo marcate di infiltrazioni di altre banche francesi nelle operazioni italiane di indebitamento estero. C'è un «basso continuo» di timori e scarsa fiducia, perché le autorità italiane non cessano di prestare orecchio alle istanze della concorrenza e, in qualche caso, spinte dal bisogno pressante di un bilancio disastrato, «rompono il blocco» e svendono carta propria sui mercati stranieri (l'accusa è spesso rivolta alla Banca Nazionale, costretta a riempirsi di carta dello Stato oltre le proprie possibilità)[35]. Ma è un fatto che, per tutti i decenni della vicenda postunitaria, i Rothschild manterranno il quasi monopolio dei pagamenti del servizio della Rendita italiana (doc. 48, in particolare nota 6), dato che Parigi resterà fino al 1914 di gran lunga la piazza più importante per le transazioni internazionali dell'Italia. È un ruolo che, preesistendo all'Unità, e nonostante l'azione diversiva di Cavour verso l'Inghilterra, viene riaffermato negli anni immediatamente successivi all'Unità.

La crescita del debito estero dell'Italia ha luogo, in questi anni, in una situazione finanziaria internazionale, come s'è già detto, di straordinario dinamismo, e mentre è in pieno svolgimento il tentativo imperiale francese di acquistare la *leadership* finanziaria ed economica europea. Dall'analisi di Lévy-Leboyer[36] si evince chiaramente come la richiesta italiana di fondi alla piazza di Parigi abbia coinciso con una forte espansione dei crediti francesi verso l'estero. L'esportazione di capitali francesi passa da 424 milioni di franchi nel decennio 1850-59 a 763 nel decennio 1860-69, precipitando poi a 180 milioni nel decennio 1870-79. Ma all'interno del decennio postunitario, l'andamento delle esportazioni di capitali francesi è assai accidentato, mostrando oscillazioni considerevoli dovute alla turbolenza del mercato monetario internazionale, derivante dal continuo drenaggio

[35] Cfr. B. Gille, *Les investissements français en Italie (1815-1914)*, ILTE, Torino 1968, pp. 184-88. Le vendite della Rendita operate dalla Banca Nazionale, che costituivano uno dei canali di approvvigionamento di riserve a fronte della circolazione, avvenivano solitamente in presenza di sconfinamenti dei limiti alla detenzione di fondi pubblici di proprietà della Banca previsti dallo statuto del 1859.

[36] M. Lévy-Leboyer (a cura di), *La position internationale de la France: aspects économiques et financiers, XIXe et XXe siècles*, Ecole des Hautes Etudes en Sciences Sociales, Paris 1977.

d'argento verso l'Oriente, e alla grave crisi del 1866, che investe violentemente Londra ma non risparmia le altre piazze.

E, in effetti, la perturbazione dei mercati finanziari internazionali, unita alla dichiarazione della guerra tra Austria e Italia e tra i due Stati germanici, pone fine, con la dichiarazione di inconvertibilità della lira, alla prima ondata dei prestiti pubblici esteri dell'Italia. A quel punto, tuttavia, la dipendenza finanziaria italiana da Parigi è già divenuta strettissima e le quotazioni di cambio e Rendita su Parigi sono divenute il *leitmotif* col quale si apre e si chiude ogni discussione finanziaria italiana.

Ma ve n'è ragione, se si pensa che, come s'è visto, solo l'operazione del 1863 ha comportato, per i mercati internazionali, un esborso di 700 milioni di franchi (circa un miliardo di capitale nominale).

In questa occasione la mancanza effettiva di un intermediario italiano credibile è ancora evidente. La Banca Nazionale si impegna, nell'operazione, a prendere 150 milioni. Ma ha immediatamente il fiato corto e deve svendere, discretamente, a Parigi, parte di quanto ha preso, con conseguente appesantimento dei corsi. Allo stesso tempo il Governo italiano si mostra incapace di far fronte al servizio del proprio debito ed è giocoforza procurarsi un nuovo prestito Rothschild e operare vendite occulte.

La turbolenza monetaria nazionale e internazionale provoca altresì forti perdite di metalli alla Banca Nazionale e i Rothschild nuovamente intervengono con un prestito in oro. Si scambia anche argento italiano con oro francese, anche se James Rothschild è dell'avviso che tali operazioni gli portino assai scarso profitto. Ma le richieste italiane incalzano e, spinti dal bisogno, i nostri governanti si danno di nuovo a operazioni affannose con altre Case e sul mercato francese. Rothschild acconsente infine a nuove iniezioni di oro.

Dai documenti, dai dati, dall'accumularsi delle notizie, si ricava la impressione netta di un paese che si dibatte sotto la pressione enorme delle conseguenze finanziarie di un programma ambizioso di creazione di strutture statuali «in tempo reale» e in una situazione internazionale di estrema turbolenza, anche se di grande dinamismo. E di tale dinamismo è prova l'assedio posto a un Governo in gravi difficoltà finanziarie dalle più importanti Case francesi e inglesi che approfittano appunto delle difficoltà

italiane per tentare di togliere a Rothschild il monopolio degli affari italiani. E sull'onda di questo affollarsi di banchieri stranieri alle loro porte, il Governo italiano e la Banca Nazionale riescono a strappare a Rothschild nuovi prestiti.

La concorrenza tra banche francesi e inglesi per accaparrarsi un cliente che si sa bene non ha alcuna intenzione di darsi nell'immediato a una finanza pubblica rigorosa, dato che, oltre alla costruzione di strutture e infrastrutture, destina enormi somme anche al riarmo, in vista di una nuova campagna di guerra contro l'Austria, mostra bene le condizioni di forte dinamismo finanziario prevalenti in Europa alla metà degli anni Sessanta, conseguenti alle poderose innovazioni finanziarie cui si è già accennato e che avranno sbocco inevitabile nella crisi del 1866.

Ma, ancora nel 1865, la Casa Rothschild negozia un prestito, insieme alla Banca Nazionale, col Governo italiano, per 33 milioni di Rendita al 5 per cento, equivalenti a un capitale effettivo di 418,7 milioni di lire, emesse al prezzo di 66, pagabili in dieci versamenti entro un anno. Rothschild ne prende a fermo 15 milioni, la Banca Nazionale 6 milioni e 8 milioni sono offerti in sottoscrizione pubblica in Italia. Il successo dell'operazione in Italia è conferma ulteriore che, se mancavano denari allo Stato, non ne difettavano i cittadini italiani. Ma le fughe di riserve dalla Banca Nazionale continuano e questa nuovamente si affida a concorrenti di Casa Rothschild per cambiare argento contro oro.

Nella propria strutturale debolezza, aggravata da una politica di «completamento dell'Unità nazionale» condotta con il riarmo effettivo invece che con la politica delle alleanze e del ribaltamento delle medesime, l'Italia e la sua dirigenza economica (Governo e Banca Nazionale) si trovano a fare valere, nella migliore ipotesi, le rivalità tra grandi Case finanziarie straniere per ottenere prestiti e invii di oro, anche se a condizioni crescentemente onerose. Nella peggiore delle ipotesi, che purtroppo diviene sempre più frequente, il nuovo paese e la sua dirigenza fanno la parte del vaso di coccio tra i vasi di ferro del gran gioco della finanza internazionale. James Rothschild, ad esempio, non esita ad accusare, in una sua famosa lettera a Landau, il Crédit Mobilier di aver fatto precipitare il corso della Rendita italiana a Parigi. Le vendite, attorno alla fine di aprile 1866, hanno raggiunto la cifra enorme di 9 milioni di franchi in un solo giorno (doc. 51).

La lettera di Rothschild, scritta ovviamente per essere mo-

strata ai governanti italiani, è da analizzare con grande cura. Purtroppo se ne conosce solo la parte di testo citata da Gille, perché il copialettere alla quale appartiene è, insieme a numerosi altri che riguardano questo periodo, introvabile all'Archivio Nazionale di Parigi, malgrado esso figuri nell'inventario dell'archivio Rothschild redatto da Bertrand Gille. Di fronte all'attacco portato dai Péreire alla sua Casa, per il tramite della doccia scozzese a cui gli italiani sono sottoposti (crollo della Rendita e offerta contemporanea di prestiti, ma cercando di accaparrarsi la vendita delle ferrovie italiane), Rothschild fa all'Italia un sermone sulla necessità di ritornare a basarsi unicamente sulle risorse interne del paese, di allontanarsi dai mercati finanziari esteri, di abbandonare la strada del riarmo che porta alla rovina finanziaria, di raccogliere infine le forze per tornare a trovare, nel medio termine, la fiducia degli investitori esteri. Ma al sermone è aggiunta la minaccia, esplicita e solenne, che se l'Italia oserà prendere un altro prestito estero (ovviamente con altre Case) egli, James Rothschild, patrono dell'Italia sul mercato francese da sempre, si rifiuterà ulteriormente di negoziare prestiti per l'Italia e rinuncerà a fungere da agente pagatore del servizio del Debito Pubblico italiano (doc. 51).

La posizione di Rothschild è comprensibile, sia dal punto di vista della situazione insostenibile di concorrenza coi Péreire, sia da quello di principale «azionista estero» dell'Italia, che vede il paese emettere o vendere Rendita facendone precipitare il corso, con *distress sales* che possono solo giovare a uno speculatore *new entrant* come Péreire, ma sono altamente dannose a un *market maker* come Rotschild.

L'*ultimatum* Rothschild sembra aver sortito i suoi effetti. Come è noto il 1° maggio l'Italia dichiara il corso forzoso[37]. Bi-

[37] Forse l'evento non è senza correlazione alla lettera, anche se vale la pena ricordare che il corso forzoso accompagnò le altre maggiori guerre dichiarate da Stati europei e dagli Stati Uniti nell'Ottocento. È anche utile tenere a mente il già ricordato coincidere del corso forzoso italiano con la grande crisi finanziaria internazionale, che il 10 maggio 1866 determina il fallimento della grande Casa finanziaria inglese Overend, Gurney.

Nell'archivio Scialoja è conservata la testimonianza di una trattativa con la casa inglese Hambro avviata nel giugno 1866, per la negoziazione di un prestito di 10 milioni di sterline che servisse ad integrare quello di 250 milioni concesso dalla Banca Nazionale in conseguenza della dichiarazione del corso forzoso. Una ricostruzione analitica e archivistica dei documenti la si trova in G. Paliaga, *Mi-*

sogna aspettare fino all'inizio degli anni Ottanta per trovare un'altra grande operazione italiana sui mercati internazionali, quella relativa al ritorno alla convertibilità.

2.2. *Il prestito per l'abolizione del corso forzoso, 1881-82* Non è questa la sede per dare un giudizio sul periodo del corso forzoso. Abbiamo visto, tuttavia, quanto il ricorso ai mercati finanziari esteri, in condizioni di grave squilibrio finanziario e strutturale

nistero delle finanze, 1866-67, in P. Barucci, G. Gioli, V. Malagola, G. Paliaga, P. Roggi, *Primo inventario dell'archivio di Antonio Scialoja*, Università degli Studi di Firenze, 1976, pp. 174-322. Può essere interessante riprendere qui brevemente i motivi per cui le trattative sul prestito non ebbero una conclusione positiva. La ragione principale riguardava il trattamento non certo di favore che nel passato lo Stato italiano aveva riservato ai risparmiatori inglesi a vantaggio del capitale francese. Nel comunicare le proprie condizioni per l'accettazione della Convenzione di prestito, Hambro osservava che «[...] malheureusement, j'ose le dire pour l'Italie, ses predecesseurs [di Scialoja] ont plus ecouté les flatteries des adulateurs très interessés et ils n'ont point compris que chaque peuple a ses moeurs, ses idées à [una par. ill.]. Ainsi il y a deux grandes erreurs qui ont nui et presque ruiné le crédit italien que jusque là j'avais établi comme de premier ordre. D'abord on a commis si non l'injustice, puisque les avocats sont d'accord avec le Gouvernement, la grande erreur d'exclure les détenteurs des Anglo Sardes de l'option d'actions Lombardo Veneto et ensuite les promesses faites de donner un équivalent satisfaisant sont restées toujours en état de promesses [...]» (cfr. in proposito anche la lettera del 28.6.1866 di De la Rue a Scialoja, in Archivio Scialoja, M.F. 1866-'67.4.11). Come ricorda Paliaga nel succitato articolo (p. 212), «l'ingiustizia (o l'errore) a cui accenna il banchiere inglese si riferisce ad una decisione conseguente alla vendita delle linee ferroviarie dello Stato, costruite col prestito anglosardo del 1851, alla Società Ferroviaria Alta Italia controllata dai Rothschild. In seguito al contratto di vendita era stato negato ai detentori delle cartelle Hambro il diritto di scambiare alla pari le loro obbligazioni con quelle della Compagnia, come previsto dal contratto di emissione». Oltre a ciò Hambro aggiungeva che «[...] les obligations de l'Etat 5% du 1862 portaient des Cartelle di godimento du Chemin de fer Romain. On a dit aux possesseurs des ces titres, retournez nous les cartelles et nous vous donnerons des actions du Chemin de fer Romain, portant en premier lieu 5%. Les Anglais ont consenti, pendant deux longues années on les a tenu sans leurs titres qui valaient alors 14 à 15 L. et ensuite on les leur donne en offre cet année avec la nouvelle que pour elles il n'y avait plus d'intérêt et que les titres n'avaient plus qu'une valeur nominale de 1 L. Bien de crise d'indignation ont retenti dans mes bureaux. Bien d'injures contre le Gouvernement pour une bagatelle de 13.000 L. rente annuelle» (lettera di Hambro a Scialoja, 28.6.1866, AS, M.F. 1866-'67.4.11). In conclusione Hambro subordinò la negoziazione del prestito sulla piazza di Londra alla concessione di misure di indennizzo a garanzia dei capitalisti inglesi (incremento dell'1% del fondo di ammortamento del prestito anglosardo 1851 e garanzia di un interesse del 5% sulle azioni della Società delle Strade ferrate maremmane). Scialoja ritenne che le condizioni poste da Hambro fossero troppo onerose per lo stato del credito pubblico e rinunziò alla trattativa.

interno, fosse stato gravoso per l'Italia. E, nonostante le notevoli risorse di diplomazia finanziaria mobilitate da Governo e Banca Nazionale negli anni Sessanta, è agevole leggere, specie nella famosa lettera di James Rothschild a Landau (doc. 51), la possibilità della grande Casa francese di imporre condizioni e minacciare rappresaglie a un debitore in cattive acque come il Governo italiano. Dai documenti, tuttavia, si evincono pure le crescenti difficoltà che i Rothschild incontrano a mantenere il monopolio degli affari italiani, sotto la pressione della concorrenza delle altre banche francesi. Si può dire che, dopo la grande operazione del 1865, la Casa Rothschild tale monopolio lo abbia, a tutti gli effetti, perduto, dato che, in operazioni successive come il tentativo di vendita dei beni della Chiesa, essa non ricopre più il ruolo di *leader*.

I Rothschild restano, tuttavia, i *market makers* della Rendita italiana, e il servizio del debito pubblico italiano all'estero continua a svolgersi prevalentemente presso di loro.

Così, quando alla fine degli anni Settanta si comincia in Italia a contemplare la possibilità di un ritorno alla convertibilità, il Governo, e in particolare il ministro Magliani, immediatamente si rivolge a Rothschild, nell'intento di coinvolgere la Casa nell'operazione di prestito che è necessaria per tornare a rendere convertibile la lira (docc. 52-54). È vero anche che, nonostante le fulminazioni di James Rothschild all'indirizzo degli italiani nel 1866, la Casa ha sempre mantenuto relazioni cordiali cogli uomini di Governo e i banchieri italiani dei quali ha fiducia (doc. 57).

Le *avances* di Magliani trovano tuttavia assai poca rispondenza nei Rothschild. Dopo la sconfitta di Sedan anni assai duri si sono aperti per la Francia e per la sua più illustre Casa finanziaria. Il corso forzoso è stato imposto dagli eventi anche alla Banca di Francia, e non si è riusciti a uscirne che nel 1878 (ed è forse anche il timore dell'isolamento crescente in seno all'Unione latina in cui l'Italia si viene a trovare in seguito al ritorno francese alla convertibilità a spingere gli italiani nella stessa direzione)[38]. Se si osservano i dati forniti da Lévy-Leboyer, si nota il

[38] Vedi ad esempio l'intervento di Lampertico al Senato nel febbraio del 1881 (AP, Senato, Legislatura XIV, sess. unica, 1880-81, Documenti, n. 87-A, relazione dell'ufficio centrale del Senato sul progetto di legge *Provvedimenti per l'abolizione del corso forzoso*, p. 50). Presente agli italiani era anche l'esperienza

precipitare delle esportazioni di capitale francesi, al netto dell'indennità tedesca, negli anni Settanta. La ripresa verrà negli anni Ottanta, ma più nella seconda metà di tale decennio. Nei primi anni Ottanta, Lévy-Leboyer ci mostra un livello di esportazioni di capitale assai prossimo allo zero.

Di fronte alle richieste del Governo italiano, Rothschild, che per Lévy-Leboyer addirittura non ha le disponibilità per essere il *leader* del nuovo grande prestito, risponde prendendo tempo (docc. 52 e 54, in particolare nota 2). All'inizio, nel novembre 1880, avanza come motivo la crisi del mercato finanziario di Parigi e dà notizia a Landau che de Soubeyran lo va a trovare e lo consiglia di affrettare l'operazione con gli italiani, per non correre il rischio di perderla a favore di banche italiane che, secondo lo stesso de Soubeyran, sono piene d'oro (doc. 53). Malgrado tale consiglio, che gli viene da chi alla fine parteciperà ad organizzare al suo posto il prestito, Rothschild continua a mostrarsi contrario all'operazione, prendendo a pretesto i contrasti con Bombrini circa il ruolo della Banca Nazionale nel prestito, e si spinge fino a dichiarare l'operazione «del tutto irrealizzabile» accusando gli italiani di utilizzare il suo nome per i propri comodi (docc. 55 e 56). Infine, cerca di legare l'operazione italiana a una riforma del sistema monetario internazionale che ripristini ovunque il ruolo dell'argento (docc. 55-57 e 59). Come aveva visto bene Magliani, e come nota lo stesso Gille, favorire il bimetallismo internazionale, che fornisce continue occasioni di lucrosi arbitraggi, è del tutto coerente col ruolo di massimo mercante di metalli preziosi che la Casa Rothschild svolge. Ma, nel tentativo di coinvolgere gli italiani nella campagna per il bimetallismo internazionale, si può vedere da parte di Rothschild un desiderio di prender tempo parlando di grandi problemi internazionali, e insieme uno sforzo per risolvere, con un colpo di teatro, il problema della difficoltà di tenere un ruolo al quale la Francia, per le sue diminuite circostanze economiche, non può aspirare più per il momento, e di restare nella abituale posizione di predominio in un mercato finanziario sul quale hanno fatto irruzione i «venditori al minuto» di obbligazioni, forniti di allettanti *prospectuses* e alla ri-

americana, sulla quale Bonaldo Stringher pubblicò l'acuta memoria *Sull'estinzione del Corso Forzoso agli Stati Uniti*, in «Annali dell'Industria e del Commercio», 1879, n. 8.

cerca di un pubblico ormai assai al di sotto della grande borghesia[39].

La questione di Tunisi giunge quindi veramente al tempo giusto per togliere i Rothschild dalle difficoltà. A seguito di un *diktat* governativo francese, di cui resta traccia negli archivi, la Casa Rothschild annuncia al Governo italiano di essere costretta a ritirarsi dall'operazione (docc. 57, 61 e 62).

L'iniziativa passa così all'altra sponda della Manica. Dopo la intensa collaborazione del tempo di Cavour, le Case finanziarie inglesi sono rimaste abbastanza ai margini dei grandi affari italiani. La Casa Baring, avversaria tradizionale dei Rothschild, sin dai tempi della indennità che la Francia dovette pagare dopo la sconfitta di Waterloo, ha dovuto ritirarsi nel periodo del monopolio di quelli sul mercato italiano. Gli Hambro, che con Carl Joachim avevano goduto di speciale prestigio presso Cavour, sono anch'essi tornati nell'ombra (docc. 21 e 63). Ciò non vuol dire che la finanza inglese sia uscita di scena, per quanto riguarda gli affari italiani nel primo decennio dopo l'Unità[40]. Vuol dire solo che l'intraprendenza finanziaria francese, nel periodo finale del Risorgimento, e la scomparsa di Cavour e della sua quasi miracolosa capacità di destreggiarsi tra Francia e Inghilterra, permettono alla banca d'Oltralpe di venire a combattere le proprie battaglie concorrenziali in Italia, mentre gli inglesi, il cui sistema finanziario negli anni Sessanta è certamente meno dinamico di quello francese, si ritraggono ai margini e partecipano solo ad

[39] È bene tener presente che a Rothschild si pone anche il problema di dover trovare l'oro da fornire agli italiani, se decidono di adottare il sistema aureo nel loro ritorno alla convertibilità. E, anche alla luce del voltafaccia bismarckiano dell'anno precedente, questo non è davvero problema trascurabile. L'abolizione del corso forzoso in Italia avviene giusto a ridosso del crollo del prezzo dell'argento.

[40] Forse è bene distinguere tra tipi di affari più che tra nazionalità di banchieri. Gli anni Sessanta, specie fino alla crisi del 1866, vedono infatti il massimo fiorire dell'intesa franco-inglese e il tumultuoso espandersi del mercato finanziario inglese, in preda alla «company-mania». Così iniziative finanziarie franco-inglesi in Italia si disputano affari, mentre è possibile che il mercato finanziario interno inglese sia più allettante per le Case inglesi della Rendita dello Stato italiano. Come nota P. Bolchini nel suo eccellente studio, *La Gran Bretagna e la formazione del mercato italiano, 1861-1863*, in «Miscellanea storica ligure», vol. I (nuova serie), n. 2, i rapporti finanziari anglo-italiani sono intensi ma non possono superare quelli intrecciati con la finanza francese, alla quale l'Italia resta tradizionalmente e fortemente integrata.

affari di riconosciuta profittabilità, senza curarsi di problemi di quote di mercato e di prestigio.

L'indebolimento della Francia dopo la sconfitta prussiana rimette in gioco la finanza inglese nell'Europa mediterranea. E l'operazione di ritorno alla convertibilità della lira coincide con una nuova fase di espansione della Casa Hambro. Anche i Baring sono coinvolti, ma essi hanno già iniziato quell'avventura sudamericana che li porterà alla rovina nel 1890. Danno il loro prestigio, più che i loro mezzi: pur avendo la loro Casa dimensioni assai maggiori di quelle della Casa Hambro, l'impegno finanziario assunto nell'operazione è simile.

L'operazione, che si comincia a progettare nel 1880 con Rothschild, è spostata quindi verso Londra e la fase esecutiva si svolge nel 1881. Vediamo un notevole scambio di corrispondenza tra l'Italia e Londra, e abbiamo evidenza di emissari italiani, come Scotti, che conducono le trattative tra Magliani, Bombrini e gli Hambro e i Baring (docc. 52, 53, 58, 60 e 63). Dell'operazione hanno notizia anche le banche tedesche, e ci resta evidenza di una richiesta esplicita di partecipazione da parte della Deutsche Bank, richiesta che riceve un fermo diniego[41]. Gli Hambro sono ben determinati a tenere in mano l'operazione. Essi riescono anche a fare togliere ai Rothschild, con l'occasione, il monopolio del servizio del debito estero italiano[42]. Ma, nonostante la *leadership* della nuova operazione sia fermamente in mano inglese, i destinatari finali delle obbligazioni resteranno — si vedrà al termine di essa — gli investitori della piazza di Parigi, provando ancora che il solo vero mercato della Rendita italiana è Parigi e che, probabilmente, ciò dipende dalla contiguità che esiste tra il mercato parigino e quello italiano, oltre che da motivi di «abitudine» del mercato alla carta italiana. Le difficoltà che si possono attendere dagli investitori inglesi sono d'altronde adombrate, già alla vigilia dell'emissione della prima *tranche* del prestito, dalla

[41] Cfr. P. Hertner, *The Deutsche Bank in Italy and the Italian Capital Market up to the Outbreak of the First World War*, in «Studies on Economic and Monetary Problems and on Banking History», 1986, n. 21, pp. 35-36.

[42] L'emissione del prestito italiano costituì la più importante operazione finanziaria mai effettuata fra Italia e Inghilterra e il prestito più ingente collocato sulla Borsa di Londra nel 1881. Anche per questo motivo l'opinione pubblica inglese rimase scettica fino alla fine sulla possibilità che il prestito potesse essere emesso senza i Rothschild (cfr. nota 5 al doc. 62).

lettera del Council of Foreign Bondholders (doc. 64), che esprime timori su eventuali aumenti della tassa sulla ricchezza mobile applicata ai titoli italiani. La lettera riceverà risposte da Magliani, rassicuranti quanto vaghe. Inoltre, nonostante l'abolizione dell'*affidavit*[43], la riscossione delle cedole continua a essere soggetta a procedure amministrative che, secondo l'opinione espressa dal Comitato di direzione del Sindacato di collocamento (doc. 67), rendono meno allettante per i risparmiatori inglesi l'investimento in titoli italiani e contribuiscono a deprimere il corso di questi ultimi.

La preoccupazione inglese di assicurarsi l'operazione è testimoniata dalle condizioni alle quali essa è conclusa, assai più convenienti per lo Stato italiano rispetto a quelle dei prestiti esteri degli anni Sessanta. La politica di restrizione fiscale, unita a una «facilità» monetaria meno immediatamente visibile e a condizioni favorevoli per il commercio estero dell'Italia, ha d'altronde avuto come frutti una serie di avanzi di bilancio molto apprezzati dagli investitori stranieri. Il corso della Rendita è risalito cospicuamente dal precipizio in cui era sprofondato nella seconda metà degli anni Sessanta. Il cambio ha seguìto lo stesso andamento. Il prezzo al quale sono presi i nuovi titoli italiani rispecchia anche queste nuove condizioni.

All'operazione partecipano un consorzio italiano, guidato

[43] Ai portatori non residenti di titoli del debito pubblico e ferroviari italiani era fatto obbligo, al momento della riscossione delle cedole e del capitale in valuta metallica, di presentare i titoli stessi ai delegati del Tesoro o ai rappresentanti dell'Italia all'estero, insieme con la dichiarazione (*affidavit*) che i titoli non appartenevano a sudditi italiani. Il provvedimento, che si proponeva di contrastare la tendenza dei residenti a esportare le cedole dei titoli di debito pubblico per esigerne il pagamento in metallo, venne applicato a partire dal primo semestre 1874. Eliminato per i titoli non superiori a 50 lire dal secondo semestre 1879, fu del tutto abolito con risoluzione ministeriale del 29 maggio 1881 a partire dalla scadenza del 1° luglio 1882. Esso venne reintrodotto dal primo semestre 1894 (per alcuni titoli con cedola in godimento a ottobre e ad aprile l'obbligo dell'*affidavit* venne applicato già dall'ottobre del 1893), contribuendo a determinare una forte riduzione dei pagamenti all'estero; nella media del 1894, anche per effetto della tendenza allora in atto al riacquisto dei titoli italiani sulle piazze estere operato da residenti, i pagamenti all'estero si ridussero di circa 112 milioni, risultando del 48,8% inferiori a quelli dell'anno prima. La diminuzione delle cedole pagate all'estero, a fronte delle Rendite 3 e 5%, registrata nel 1874 rispetto all'anno precedente era stata assai più contenuta (5 milioni, pari al 9,1%). L'applicazione dell'*affidavit* venne sospesa nel 1904. Sul primo periodo di applicazione dell'*affidavit*, cfr. la voce *Affidavit* curata da B. Stringher in «Il Digesto Italiano», vol. II, parte I, Unione Tipografico-Editrice, Torino 1884.

dalla Banca Nazionale, e uno francese, guidato dalla Banque d'Escompte, il cui presidente, de Soubeyran, ex vice governatore del Crédit Foncier de France, all'inizio dell'operazione aveva, come vedemmo sopra, cercato di convincere i Rothschild a guidarla. Ma, formalmente, il prestito è assunto dalla Banca Nazionale, anche se la *leadership* estera è, come s'è detto, in mano inglese (doc. 63). Resta da chiarire come sia stato possibile al Soubeyran mettere a tacere il Governo francese, che tanto nettamente aveva bloccato i Rothschild (doc. 62). È da notare che tra la lettera di Rothschild indicante il blocco posto dal Governo francese e la firma del prestito intercorre solo un mese. Forse la spiegazione sta nella non quotazione ufficiale del prestito a Parigi.

L'ultimo tratto del negoziato è compiuto quindi in parallelo con Rothschild, gli inglesi e l'altro gruppo francese, anche se è chiara la riluttanza dei Rothschild. Questa volta, e lo dimostra anche il prezzo dell'emissione (88,25 diminuito in vario modo a 87,17), gli italiani pare siano riusciti a tenere in ballo due gruppi concorrenti con proprio vantaggio. Anche perché, come si vede subito dopo lo svanire dell'esultanza per il successo iniziale dell'operazione, ci si rende conto dell'importanza essenziale della piazza di Parigi, dato che il prestito in effetti si colloca con difficoltà. La piazza di Parigi è squassata, nel 1882, da gravissima crisi (docc. 52 e 69). Non è dunque possibile fare su di essa affidamento. Il prestito per la convertibilità, partito sotto tanto favorevoli auspici, sembra destinato a incontrare difficoltà per quel che riguarda la sua seconda *tranche* da emettersi nella primavera del 1882. A salvare il sindacato italo-franco-inglese interviene, seppure indirettamente, la Deutsche Bank (doc. 74) che, anche in coincidenza con la firma della Triplice alleanza, viene chiamata a partecipare al collocamento che si svolge a Berlino, Londra e Amsterdam. Ma le capacità di assorbimento di queste piazze per i titoli italiani sono limitate, e il prestito non è collocato completamente. Hambro e Baring sono costretti a chiedere a Banca Nazionale e Banque d'Escompte di prendere loro stesse i titoli invenduti, in conto temporaneo, onde poter annunciare alla Borsa di Londra che il prestito è stato interamente sottoscritto.

Dall'episodio del collocamento della seconda *tranche* del prestito della convertibilità (docc. 69-76) inizia il graduale spostamento dell'Italia dall'area finanziaria francese a quella tedesca.

L'importanza della piazza di Parigi per la Rendita italiana resta, beninteso, preponderante, ma nelle numerose emissioni italiane che si susseguono negli anni Ottanta la finanza tedesca ha sempre maggior rilievo. E l'aiuto delle banche tedesche è chiesto esplicitamente anche per sostenere il corso delle obbligazioni italiane a Parigi. Le banche inglesi mantengono invece il loro ritrovato ruolo, lavorando spesso d'accordo coi tedeschi nelle operazioni italiane. Il rovesciamento delle alleanze politiche comporta addirittura un «cambio» in grande stile di titoli italiani, assorbiti dai tedeschi, contro titoli russi, assorbiti dai francesi, che si verifica alla fine del decennio e del quale resta traccia esplicita sia nelle fonti archivistiche che nella stampa contemporanea.

2.3. *La grande conversione della Rendita del 1906* L'altalena delle aree di influenza, tuttavia, non si conclude qui ma, con il graduale affievolirsi della amicizia italo-tedesca, conosce un'ultima fase, per quel che riguarda i prestiti pubblici italiani sui mercati internazionali. Quando, infatti, in condizioni strutturali profondamente diverse, l'Italia decide di avviare la grande conversione della Rendita, che avrà luogo nel 1906, il Consorzio internazionale che accompagna l'operazione è di nuovo guidato dalla Casa Rothschild. I primi sondaggi iniziano a cavallo del nuovo secolo, in una situazione internazionale di nuova turbolenza, sia dal punto di vista finanziario, sia da quello politico. Se è vero infatti che la violenta crisi americana esplode nel 1907 e coinvolge tutti i mercati (doc. 20), è anche vero che le cronache finanziarie dell'inizio del secolo danno testimonianza di forti squilibri (guerra boera, guerra russo-giapponese) che sembrano accumularsi in attesa di una soluzione traumatica. Con tali perturbate condizioni politiche internazionali contrasta la situazione economica italiana. La struttura della bilancia dei pagamenti è, per l'apporto delle rimesse degli emigrati, radicalmente cambiata rispetto ai decenni precedenti e permette il massiccio rientro della Rendita italiana all'estero. Le riserve delle banche d'emissione italiane superano, nel 1906, quelle della Banca d'Inghilterra. Il reddito nazionale cresce velocemente e il bilancio dello Stato torna in *surplus*. Sia cambio che corso della Rendita riflettono queste condizioni di base. La conversione del 1906 rappresenta certamente

l'ultimo atto di questa lunga operazione di riacquisto, da parte dell'Italia, della propria autonomia finanziaria.

Il decennio dall'inizio del secolo vede, d'altronde, una massa di esportazioni di capitale da Francia e Inghilterra che resterà senza eguali. L'accordo commerciale franco-italiano del 1898 spiana la strada alla riapertura del mercato francese all'Italia. All'inizio del 1902, dopo un prestito italiano «d'assaggio», discusso con i Rothschild, con un coupon del 3 1/2 per cento e un prezzo di 93, ma alla fine emesso da un gruppo diverso, a un prezzo superiore (nota 7 al doc. 95), si chiede la quotazione ufficiale del prestito stesso a Parigi e il ministero francese accorda il permesso. Iniziano quindi le discussioni sulla grande conversione, con l'intervento sia del Crédit Lyonnais che della Casa Rothschild (docc. 79-85). Da parte italiana si può contare ora sia sulla forza della Banca d'Italia che su quella della Banca Commerciale Italiana e del Credito Italiano. Sono interlocutori diversi, rispetto a quelli che gli italiani avevano potuto mettere in campo nei precedenti episodi dei grandi prestiti. Finalmente esiste una banca di emissione che non ha interesse commerciale nell'operazione e può quindi svolgere un fondamentale ruolo di organizzazione e mediazione tra gruppi concorrenti. Finalmente esistono vere banche commerciali, collegate funzionalmente con il sistema bancario europeo. Dai documenti allegati il ruolo di Joel appare importante. Su di lui si conta perché assicuri la partecipazione tedesca, ma anche i suoi rapporti personali con Alphonse de Rothschild vengono utilizzati (docc. 83 e 85). Così da parte italiana si può con assai maggior credibilità far pesare alle banche francesi l'interesse per l'operazione di altri potenti gruppi finanziari europei. La banca Rothschild comprende bene il nuovo clima e, dopo una prima fase di scarso interesse, dichiara la propria intenzione a collaborare con banche inglesi, austriache, tedesche, e con altre banche francesi.

Uno sguardo alle condizioni alle quali l'accordo è concluso fa riflettere sul cambiamento della situazione finanziaria italiana. L'operazione infatti si fa a rischio e pericolo del Governo italiano, e il sindacato anglo-franco-tedesco non prende quindi nulla a fermo, ma opera come sindacato di tesoreria che si impegna a tenere a disposizione un fondo di 400 milioni di lire per far fronte a tutte le eventuali domande di rimborso provenienti da coloro che non accettano la conversione e ad acquistare i titoli 5 per

cento per conto del Governo italiano per stabilizzarne il prezzo sulle piazze europee.

Anche se si tratta di un sindacato internazionale, la parte più cospicua va ai francesi, che intervengono per 240 milioni di franchi, contro i 2,4 milioni di sterline delle banche inglesi e gli 80 milioni di marchi dei tedeschi. Le operazioni, inoltre, si svolgeranno presso la Casa Rothschild di Parigi.

Al contrario di quanto è vero per i casi dei prestiti precedenti, l'operazione di conversione è molto ben documentata nell'archivio della Banca d'Italia. In particolare, un eccellente resoconto dell'operazione, scritto da Stringher e trasmesso al ministro del Tesoro, Majorana, esiste ed è stato qui integralmente riprodotto (doc. 101). Esso può servire da guida nella lettura degli altri documenti, sia quelli qui acclusi, sia quelli tralasciati perché troppo numerosi, e che descrivono nei particolari le fasi conclusive dell'operazione, non scevre nemmeno da una certa *suspense* (ci si riferisce in particolare ai telegrammi tra Stringher, allora a Parigi per concludere l'operazione, e i membri del Governo italiano a Roma)[44].

La prima parte dei documenti acclusi si riferisce alle fasi preparatorie dell'operazione, dal 1902 al 1904 (docc. 79-96). Sia dal rapporto di Stringher (doc. 118) che dalle lettere di Rothschild a Padoa (doc. 93) si evince la prima forma che si progettava di dare al prestito: un sindacato di garanzia internazionale, composto da due consorzi, l'uno presieduto dalla Casa Rothschild a Parigi, l'altro presieduto dalla Banca d'Italia a Roma. La conversione da 4 a 3,5 per cento avrebbe dovuto farsi formalmente in cinque anni.

Come si è già detto, tuttavia, la conversione si conclude in modo diverso. Per citare Stringher, al cui rapporto si rimanda per tutti i dettagli dell'operazione, «il Tesoro ritenne più vantaggioso finanziariamente e politicamente di far se stesso garante della grande operazione, traendo incoraggiamento e fiducia dall'andamento proprio del mercato delle nostre rendite, dai provvedimenti presi per superare le difficoltà dell'operazione nel Regno» (doc. 118, p. 12). Non si rinunciò, tuttavia, ad usare il Consorzio di finanzieri europei, come s'è già detto, come «para-

[44] I documenti che consentono di ricostruire la fase conclusiva delle trattative sono conservati in ASBI, Carte Stringher, fasc. 203/4.02.

cadute» eventuale per l'operazione, che aveva un non trascurabile risvolto internazionale. Circa 600 milioni di lire di Rendita erano ancora in mani estere, su un totale di 8 miliardi coinvolto nell'operazione[45].

Abbiamo voluto voluto confrontare tre episodi, nella storia del debito estero italiano tra l'Unità e la prima guerra mondiale, che servono bene a mostrare non solo la vicenda alterna della costruzione dell'economia italiana, ma anche il variare del contesto internazionale entro il quale essa si svolge. L'andamento dei rendimenti dei titoli del debito pubblico italiani sulle piazze estere tra gli anni Sessanta del secolo scorso e i primi del Novecento, oltre a riflettere le mutate condizioni del mercato internazionale, indica la profonda trasformazione della struttura della bilancia dei pagamenti e, più in generale, del sistema economico italiano: tra il 1864 e il 1902, il differenziale tra il rendimento della Rendita italiana 5 per cento sulla piazza di Londra e quello del Consolidato inglese scende da 4,3 a 1,7 punti percentuali[46].

3. *Problemi di gestione del cambio, delle riserve e del corso della Rendita all'estero*

La grande conversione della Rendita del 1906 veniva a coronare un decennio nel corso del quale l'Italia riusciva a riacquistare la propria sovranità finanziaria. Tale obiettivo, perseguito specialmente mediante la politica del rimpatrio progressivo della Rendita italiana all'estero, poté essere raggiunto anche perché le condizioni dell'economia internazionale, che dal 1896 registrano un grande ciclo di sviluppo mondiale, lo permisero. Molto anche giovò la forte e continua propensione all'arbitraggio tra corsi della Rendita italiana all'estero e in Italia. Come si è visto all'atto dell'operazione di conversione si stimava lo *stock* di debito pubblico in mani estere in meno del 10 per cento del totale. Quantità

[45] Dai documenti pubblicati (docc. 95, 97 e 99) emergono dati contraddittori sull'effettivo ammontare di Rendita italiana all'estero. La stima riportata da Stringher nel doc. 118 si ritiene essere la più affidabile.

[46] Le elaborazioni sono basate sulle quotazioni riportate su «The Economist».

drasticamente inferiore ai livelli percentuali raggiunti in precedenza, ma tale tuttavia da preoccupare ancora Governo e Banca d'Italia e convincerli a condurre la conversione d'accordo con un grande consorzio finanziario internazionale, che funzionasse da ammortizzatore di eventuali contraccolpi sul corso estero della Rendita e sui cambi.

Abbiamo, in questa sezione, radunato documenti specialmente, ma non esclusivamente, di provenienza dagli archivi della Banca d'Italia, allo scopo di fornire una testimonianza convincente sugli obbiettivi della politica monetaria nell'età del *Gold Standard* e sugli strumenti usati dalle autorità italiane per perseguirli.

Nell'analisi tradizionale del sistema aureo la politica monetaria consiste solo nell'adeguare il tasso di sconto ai movimenti delle riserve metalliche, allo scopo di mantenere la convertibilità. In realtà la letteratura che si è occupata delle effettive esperienze nazionali in regime di *Gold Standard*, ha indicato già alla fine del secolo scorso vari metodi usati dalle autorità monetarie per ottenere l'obbiettivo del mantenimento della convertibilità nel lungo periodo, contravvenendo all'applicazione automatica delle «regole del gioco» nel breve, allo scopo di sfuggire alle conseguenze meno favorevoli per le rispettive economie nazionali del funzionamento automatico del sistema stesso[47].

Il *Gold Standard* appare quindi, per tutti i partecipanti ad esso, e principalmente per i paesi periferici, un sistema di moneta manovrata, nel quale le autorità nazionali hanno opinioni precise sul corso dei cambi delle proprie rispettive monete, e si adoperano molto attivamente a contrastare il funzionamento non regolato di un mercato finanziario internazionale che a ragione credono assai spesso influenzato da cartelli di operatori che cercano di influenzare le quotazioni nella direzione da loro desiderata ricorrendo a metodi ancor oggi assai familiari[48].

L'Italia si trova in regime di semi-convertibilità dal 1860 al

[47] Una rassegna completa dei metodi usati e delle opinioni di economisti e banchieri centrali sull'argomento delle «regole del gioco» in regime di *Gold Standard*, è fornita da K. Dam in *The Rules of the Game*, Chicago University Press, Chicago 1983, che ben riassume anche tutta la letteratura precedente sul tema.

[48] Tale opinione era stata d'altronde espressa, con estrema chiarezza, da Jacob Viner nel saggio sopra citato, già nel 1932.

1866, dal 1883 al 1894 e dal 1900 al 1914[49]. Com'è noto, vi sono però lunghi intervalli di corso forzoso, imposti dalla somma di motivi interni e internazionali nel 1866 e nel 1894, e che sono superati solo quando il mercato internazionale torna ad inondare di risorse anche le economie periferiche come la nostra sotto forma di capitali o di rimesse che seguono le grandi emigrazioni italiane oltre oceano.

I documenti qui riuniti vogliono innanzitutto fornire notizie sul modo di vedere, da parte delle autorità italiane, lo strumento principe del sistema aureo, il tasso di sconto. Dalla lettura dei documenti (in particolare docc. 120, 124 e 139) balza chiara agli occhi la coscienza, che i banchieri di emissione italiani hanno, della «solidarietà» particolare che esiste tra le piazze finanziarie italiane e quella di Parigi. Di tale speciale rapporto erano ben consci anche gli osservatori stranieri e i francesi in particolare[50]. Si tratta di un rapporto asimmetrico che Milza[51] non ha esitato a definire di dominante e dominato, nel senso che solo raramente la politica monetaria italiana riesce ad avere influsso sulle condizioni del mercato di Parigi (si citano la scarsità di oro del 1863 e del 1881, determinata dai grandi prestiti pubblici italiani di quegli anni). Normalmente il costo del denaro in Francia determina quello in Italia e alle autorità italiane si impone di mantenere di norma un differenziale di ben due punti a nostro sfavore (doc. 124).

Avere le mani legate non piace però certamente alle autorità politiche italiane, preoccupate delle conseguenze di sbalzi, generati all'esterno, del costo del denaro sulle attività produttive. I documenti parlano perciò continuamente di contrasti tra banchieri di emissione e governo, di disintermediazione della Banca

[49] Fino al 1° maggio 1866 e tra l'aprile del 1883 e il febbraio del 1894 vige un regime di convertibilità, ma nei primi mesi del 1866 e, di nuovo, a partire dalla fine degli anni Ottanta gli istituti di emissione ricorrono a espedienti di vario genere per eludere le richieste di conversione delle banconote alla pari. Nel periodo 1900-14, all'opposto, pur vigendo il corso forzoso, il cambio lira-franco viene sostanzialmente mantenuto attorno la parità e ne scende talvolta al di sotto; in alcuni momenti di abbondanza di riserve metalliche, nasce persino l'ipotesi di far «venire dei marenghi e spenderli invece dei biglietti» (doc. 175).

[50] Cfr. in particolare, le osservazioni di P.J. Proudhon riportate in Coppini, *op. cit.*, p. 413.

[51] P. Milza, *Français et Italiens à la fin du XIXe siècle. Aux origines du rapprochement franco-italien de 1900-1902*, 2 voll., Ecole Française de Rome, Roma 1981.

Nazionale (a favore di altre banche) causata dalla necessità di proteggere la riserva, di «tassi di favore» che ben presto divengono la norma nei confronti del tasso ufficiale di sconto, e che hanno anche l'effetto di isolare le attività produttive italiane dalle conseguenze monetarie del ciclo internazionale[52].

Vediamo anche farsi ben presto strada una marcata sfiducia nell'efficacia della funzione stabilizzatrice del tasso di sconto, che nasce dal confronto della realtà «di casa» con quella delle maggiori piazze europee (doc. 139). E la consapevolezza di banchieri e studiosi italiani della scarsità della buona carta commerciale sul mercato italiano, della tendenza perfino della carta commerciale che esiste a trasformarsi in carta finanziaria, della propensione dell'attività bancaria italiana alle immobilizzazioni, per la mancanza di alternative finanziarie e di mercati secondari. Tale presa di coscienza, della quale qui documentiamo la rapidità, dopo la formazione dello Stato unitario, raggiunge ben presto forma compiuta e si tramanda nei decenni, reiterata da osservatori illustri come Sraffa, Mattioli, Menichella[53]. Scopo della documentazione è quello di rintracciarne le origini nel periodo di cui ci occupiamo.

La consapevolezza, di cui si è detto, della esistenza di una sostanziale «unione finanziaria» italo-francese nella quale tuttavia i rapporti tra i due componenti sono profondamente asimmetrici, porta le autorità e gli studiosi italiani a elaborare, in maniera particolarmente articolata, un modello specifico delle determinanti del tasso di cambio della lira e del corso della Rendita italiana a Parigi e della interazione che tra esse si stabilisce[54].

[52] Anche se il prevalere dei tassi di favore è principalmente motivato dalla concorrenza tra banche di emissione, cosicché il risultato di isolare l'economia italiana è certo non politicamente voluto, ma conseguenza di altra motivazione.

[53] Cfr., sull'argomento: P. Sraffa, *The Bank Crisis in Italy*, in «The Economic Journal», June 1922; D. Menichella, *Le esperienze italiane circa il concorso delle banche nella realizzazione dell'equilibrio monetario e della stabilità economica*, in «Bancaria», gennaio 1956; R. Mattioli, Promemoria a Alberto Beneduce del 1935, in G. Rodano, *Il credito all'economia*, Ricciardi, Milano-Napoli 1983, pp. 103-111.

[54] Il rapporto fra tasso di cambio, movimenti di capitali e collocamento del debito pubblico all'estero fu oggetto di studi specifici da parte degli economisti italiani. Si ricordano in proposito S. Piperno, *Le cagioni dell'aggio*, in «Archivio di Statistica», 1880, V, pp. 289-349; R. Benini, *L'azione dello stato sul corso dei*

Come si è detto altrove, i finanzieri italiani sono abituati, come d'altronde lo sono i loro colleghi del resto d'Europa, a non conoscere frontiere per le loro operazioni, in tutto questo periodo. La negoziazione dei cambi è del tutto libera e avviene in condizioni assai diverse da quelle che conosciamo oggi. Allo stesso tempo, non vi sono in Italia, fino all'arrivo della banca tedesca, e lo dimostrano il prestito Bastogi del 1861 e quello dell'abolizione del corso forzoso del 1881, Case finanziarie abbastanza credibili per mettersi a capo delle grandi, addirittura enormi, operazioni di prestito di cui necessita lo Stato italiano nei primi trent'anni della sua esistenza, garantendo anche di disporre di capitali sufficienti a stabilizzare i corsi dei titoli su valori non sacrificati sui mercati secondari nel periodo che segue l'emissione.

Di conseguenza la raccolta del risparmio, in buona parte italiano, che finanzia tali prestiti, si fa in due tempi. Nel primo lo Stato emette propria Rendita e la vende a fermo a grandi Case finanziarie prevalentemente francesi. Nel secondo, le stesse Case si liberano, più o meno gradualmente, della Rendita acquistata, mettendola sul mercato e, in buona sostanza, vendendola a finanzieri italiani che la rivendono poi ai risparmiatori italiani. L'esistenza di tutti questi livelli di intermediazione fa sì che il corso della Rendita italiana sia soggetto, sulla piazza di Parigi, a variazioni assai profonde, che attraggono l'attenzione non solo degli arbitraggisti, ma anche degli studiosi e delle autorità italiane.

Ed è assai agevole a questi ultimi stabilire ben presto che esiste una relazione di dipendenza tra cambio e Rendita, nella quale la maggior parte del tempo è il differenziale tra corso della Rendita in Italia e a Parigi a giocare il ruolo della variabile indipendente. Ogni volta che tale differenziale si apre, con un ribasso della Rendita a Parigi, per chiuderlo si muovono grandi capitali dall'Italia ad acquistare Rendita a Parigi, e il cambio della lira viene di conseguenza ad abbassarsi (o ad alzarsi, come si diceva allora) rispetto alla parità aurea. Ma il gioco vale anche quando

cambi ed i criteri dell'amministrazione italiana, in «Giornale degli Economisti», aprile 1894; B. Stringher, *Il commercio con l'estero e il corso dei cambi*, in «Nuova Antologia», 1° novembre 1894; M. Ferraris, *Il rialzo del cambio*, in «Nuova Antologia», 1° novembre 1898 e 16 agosto 1899; M. Ferraris, *Il ribasso del cambio*, in «Nuova Antologia», 16 novembre 1901; G. del Vecchio, *La politica delle divise* (1914), in *Cronache della lira in pace e in guerra*, Treves, Milano-Roma 1932 (qui riprodotto al doc. 212).

sia l'Italia che la Francia sono in regime di corso forzoso, perché la fluttuazione libera non è mai accettata dalle autorità.

Lo *stock* di Rendita italiana all'estero è quindi l'essenziale materia prima che permette la generazione dei rapporti di dipendenza di cui si è appena detto. Fronteggiando le proprie impellenti necessità finanziarie nei primi anni dopo l'Unità con l'emissione di un'enorme quantità di Rendita classata all'estero, lo Stato italiano ha creato, nel contesto di sostanziale unione finanziaria che esiste tra Italia e Francia e permanendo l'enorme superiorità della piazza di Parigi e delle istituzioni finanziarie francesi su quelle italiane, un problema che affaticherà le menti degli studiosi e l'opera dei banchieri e governanti italiani fino allo scoppio della prima guerra mondiale.

La documentazione fornita nella Parte terza del volume ha lo scopo di fornire prove di come le autorità italiane abbiano, nel corso dei decenni tra l'Unità e il 1914, affrontato questo problema dal punto di vista operativo.

Bisogna ricordare come una buona parte della documentazione, quella relativa agli anni Ottanta e ai primi anni Novanta, si riferisce a un periodo di vera «guerra economica»[55], scatenata dalla Francia all'Italia dopo il ribaltamento delle alleanze segnato dalla formazione della Triplice Alleanza, nel 1882.

Iniziata nel 1881 l'operazione dell'abolizione del corso forzoso, tolto di mezzo l'*affidavit*, che in qualche modo frenava gli arbitraggisti italiani, il Governo italiano decide nel 1882 di separare la politica dall'economia, alleandosi alla Germania quando ancora esiste una quasi perfetta unione finanziaria italo-francese, gestita dalle Case finanziarie d'Oltralpe, e la bilancia commerciale italiana mostra con grande chiarezza come la Francia sia il nostro maggior *partner* commerciale, che compra da noi assai più di quanto riesca a venderci.

Lo stesso Governo, per tutto il resto del decennio, non cessa di mettere sul mercato nuovi debiti italiani, sia pubblici che «privati»[56]. E la intermediazione dei medesimi deve avvenire ancora prevalentemente a Parigi, anche se inizia l'interesse delle

[55] Cfr., tra gli altri, Milza, *op. cit.*

[56] Si veda ad esempio il caso del prestito al Comune di Roma (doc. 145) o delle obbligazioni ferroviarie 3% garantite dallo Stato (nota 5 al doc. 136).

banche tedesche e delle Case finanziarie inglesi per la carta italiana, che per le prime diverrà poi prevalente negli anni seguenti.

Il ribaltamento delle alleanze politiche, che ha luogo nel 1882 (ma c'è chi, come Milza, ne vede l'annuncio nel rifiuto di Rothschild, nel 1881, di capeggiare l'operazione di prestito per l'abolizione del corso forzoso), organizzato o anche solo subìto dall'Italia, determina per tutto il quindicennio successivo una situazione estremamente difficile da gestire per le autorità economiche italiane. Certo, il mercato internazionale accoglie, fino alla metà del decennio, abbastanza bene le emissioni italiane, data la grande disponibilità di risorse in generale presenti su tutte le maggiori piazze (ricordiamo che questo è il decennio del grande sviluppo argentino, finanziato interamente dall'estero, mentre continuano le esportazioni di capitali negli Stati Uniti). Ma altrettanto grande è la turbolenza dei mercati, a causa di ripetuti episodi di crisi che costellano il decennio. In coincidenza con la rottura commerciale con la Francia (docc. 129 e 131) iniziano le vere e proprie ostilità economiche col paese massimamente a noi integrato, in una situazione nella quale di nuovo una percentuale assai rilevante di valori italiani è in mani francesi. Il ribaltamento delle alleanze vuole anche dire l'arrivo sulla piazza di Parigi dei grandi prestiti russi che, palpabilmente inferiori quanto a rischio a quelli italiani, vengono «lanciati» sul mercato francese da una potente campagna di stampa che, come bene illustrarono le carte Raffalovich, pubblicate dal Governo sovietico dopo la prima guerra mondiale[57], non rifugge dall'usare alcun mezzo per esaltare i prestiti russi e denigrare i valori italiani, con l'aiuto della situazione economica e finanziaria italiana, che peggiora costantemente (cfr. anche il doc. 134).

La memoria inedita, trovata tra le carte della Banca Nazionale e quasi certamente scritta da Grillo, datata all'inizio degli anni Novanta (forse del 1893) che proponiamo tra i documenti (doc. 163) ripercorre l'esperienza or ora ricordata. Essa è certo scritta *pro domo sua* da un uomo che non ha saputo dissociare in tempo il proprio destino da quello della sua banca e del paese. Crediamo tuttavia che la versione dei fatti del decennio e le interpretazioni di essi data nella memoria siano largamente condi-

[57] Cfr. A. Raffalovich, *L'abominable vénalité de la presse. D'après les documents des Archives Russes (1897-1917)*, Librairie du Travail, Paris 1931.

visibili alla luce delle altre informazioni che possediamo. Lo scatenarsi della crisi finanziaria italiana è visto come risultato di un ritiro di fondi dall'estero, così come era avvenuto nella primavera del 1866. Scossa dalla crisi Baring e dalla grande crisi americana del 1893, la finanza internazionale tira i remi in barca e quel che, nella periferia del sistema, era fino ad allora sembrato ragionevolmente sicuro, diviene a un tratto pericolosamente incerto. I finanzieri esteri, che avevano mantenuto gli occhi ben chiusi al peggiorare dei conti delle imprese, delle banche e del Governo italiani, a un tratto li aprono e, inorriditi, corrono a salvare il salvabile, provocando il crollo della finanza italiana.

Giunge così alla conclusione un decennio di espedienti, sempre più arrischiati, cui hanno dovuto far ricorso le autorità italiane. Poste di fronte alle violente oscillazioni del corso della Rendita a Parigi, e ben consce del funzionamento del modello Rendita-cambio summenzionato, esse si danno a operazioni come quella del 1884 (doc. 126). Vediamo la Banca Nazionale ottenere dal Tesoro un prestito di 6 milioni di franchi, tirato sul conto del Tesoro presso Rothschild a Parigi, per il periodo di due mesi, da destinarsi ad acquisti di Rendita, allo scopo questa volta di far risalire il cambio che, secondo Grillo, è depresso dagli ostacoli al commercio e dagli sconti troppo bassi operati in Italia, che permettono gli arbitraggi sulla Rendita tra l'Italia e Parigi. L'operazione è fatta insieme con il Credito Mobiliare, e si svolge a rischio e pericolo della Banca Nazionale, dato che questa dovrà, con il Credito Mobiliare, comprare Rendita a Parigi, rivenderla in Italia, e ottenere dall'operazione più del 2 per cento, che è il tasso dell'interesse corrisposto al Tesoro italiano. Si spera evidentemente, con l'operazione, di influenzare positivamente il cambio lira-franco. E, a giudicare dalle lettere successive[58], essa sembra avere successo, dato che il prezzo di vendita della Rendita è superiore a quello d'acquisto e che il cambio migliora.

Non sappiamo con quanta frequenza operazioni di questo tipo abbiano avuto luogo. È probabile che esse siano state assai più frequenti nel primo periodo del ritorno alla convertibilità, quando il Tesoro poteva disporre dei proventi del prestito di 644 mi-

[58] Lettere che si conservano in ASBI, Rapporti con l'estero, cart. 129, fasc. 9.

lioni acceso con le banche straniere appunto per permettere la fine del corso forzoso.

In coincidenza con la rottura delle relazioni commerciali con la Francia e dell'arrivo sulla piazza di Parigi dei titoli russi, le nostre autorità si trovano, come si è detto, in una situazione di guerra economica aperta con il proprio maggior *partner* commerciale e tradizionale *leader* finanziario, e quasi prive delle munizioni tradizionalmente usate per far fronte all'offensiva al ribasso su Rendita e cambio, cioè riserve metalliche e disponibilità sull'estero. È giocoforza allora ricorrere a metodi diversi, e la documentazione che forniamo ci dà esempi molteplici di iniziative volte a sorreggere Rendita e cambio negli anni più disastrosi, dal 1887 al 1894. Si ricorre all'aiuto del Governo e delle grandi banche tedesche (come testimoniano i documenti, di origine italiana e germanica, acclusi; in particolare i docc. 129-133 e 135-138), perché il primo intervenga sulle seconde per convincerle a sorreggere la Rendita italiana. Si cerca, ancorché tardivamente, da parte di Grillo, di imitare i metodi franco-russi nei confronti della stampa parigina e italiana, facendo un accordo con il Fournier, titolare di una importante agenzia giornalistica finanziaria, perché questi provveda a disseminare sulla stampa francese (anche per farli riverberare in Italia) articoli che servano a controbattere la cupa immagine fornita sulla medesima della situazione economica e finanziaria dell'Italia. Letto nel contesto del ribaltamento delle alleanze e della indefessa *promotion* dei valori russi a spese di quelli italiani portata avanti sulla stampa francese e alla luce delle ricerche di Milza[59], il tentativo di Grillo che il carteggio con Fournier e con altri emissari del Governo a Parigi e a Londra documenta (cfr. i docc. citati alla nota 1 del doc. 141) appare una estrema, patetica difesa contro un nemico assai più forte e scaltro, del quale troppo tardi e con poca convinzione ci si risolve a imitare i metodi[60].

Anche quando la situazione economica e finanziaria dell'Italia è radicalmente migliorata, nei primi quindici anni di questo secolo, tuttavia, i documenti che abbiamo raccolto testimoniano

[59] Cfr. Milza, *op. cit.*, e la tesi di G. Weill, *Quelques aspects économiques et financiers de la guerre douanière franco-italienne de 1887 à 1898*, D.E.S. Paris, 1957.

[60] I servigi del Fournier sembrano d'altronde essere richiesti, in questo periodo, anche da altri italiani, come riporta G. Manacorda, nel suo *Crisi economica e lotta politica in Italia, 1892-96*, Einaudi, Torino 1968.

della costante attenzione delle autorità bancarie e politiche italiane al binomio cambio-Rendita. Abbiamo trovato negli archivi della Banca d'Italia e della Banca Commerciale Italiana un interessante carteggio tra Stringher e Joel, relativo a un intervento in cambi (docc. 177, 178, 187-192, 196-198). Esso ha luogo nei giorni della crisi internazionale determinata, nel febbraio 1904, dallo scoppio della guerra russo-giapponese (che, come già vedemmo, contribuì a ritardare di due anni il lancio dell'operazione di conversione della Rendita italiana). Il corso della Rendita italiana a Parigi scende da 104,5 a 98,95 tra gennaio e febbraio e il cambio va da 100,02 a 100,85 (nota 5 al doc. 94 e doc. 177).

Dallo scambio Stringher-Joel, così come dalla corrispondenza dalle sedi della Banca d'Italia (docc. 179-181), proviene dall'inizio una conferma per la consueta tesi che vede alla base della flessione l'arbitraggio sulla Rendita e la speculazione sul cambio. Tale opinione è comune sia al banchiere centrale che a quello commerciale. E il sostegno sia al cambio che alla Rendita vede mobilitate Banca Commerciale Italiana e Banca d'Italia. In effetti, dopo avere bruciato nel sostegno al cambio ingenti risorse, Joel dichiara di non essere riuscito nel suo intento e di dover desistere, invitando Stringher a restringere il credito, alzando il tasso di sconto. Ma Stringher non è d'accordo, e afferma che la circolazione della Banca è largamente al di sotto dei limiti consentiti e che già tenendo lo sconto al 4 per cento si è verificata una forte caduta degli sconti e delle anticipazioni. Un aumento del tasso di sconto, secondo Stringher, potrebbe avere un «effetto di annuncio» allarmistico, pur non servendo a restringere il credito. Il tasso dello sconto, conclude Stringher, non ha in Italia la stessa efficacia dei paesi a circolazione libera (doc. 190).

È possibile che Joel, avendo perduto risorse nella difesa del cambio operata per conto della Banca d'Italia e su invito diretto del ministro del Tesoro Luzzatti, cerchi di ottenere un rincaro del denaro per chiudere in positivo l'operazione (anche se afferma nelle proprie lettere di avere operato in perdita per rispondere a imperativi di interesse pubblico).

L'episodio è importante perché testimonia di una trasformazione del modello di riferimento. Joel afferma che il mercato sul quale si deve intervenire è quello dei cambi, non quello della Rendita all'estero. È possibile che, restando solo meno del 10 per cento del debito italiano all'estero nel 1906 (e presumibilmente

anche nel 1904) e alimentandosi enormemente il mercato dei cambi per le rimesse degli emigrati e l'espansione del commercio estero italiano, sia ora il mercato dei cambi a «guidare la danza», e a influenzare quindi il corso della Rendita. Sembra potersi notare un definitivo tramonto del corso della Rendita come variabile indipendente del modello. Il mercato dei cambi assume quindi, direttamente, il centro della scena e l'arbitraggio si fa su quel mercato e non tramite la Rendita. La variabile chiave, come nelle versioni moderne del problema, diviene il differenziale tra tassi di interesse interni ed esteri. I mercati rilevanti sono due (sconto e cambi) e non più tre (sconto, cambi, rendita).

Nella documentazione sono contenute altresì testimonianze di altri interventi, tutti relativi al periodo Banca d'Italia. Mettendo insieme le informazioni che tali documenti forniscono, si riceve un'immagine dei rapporti tra Banca d'Italia e Banca Commerciale Italiana, nella gestione del cambio, assai più simili a quelli che oggi intercorrono tra banche centrali e banche commerciali. La documentazione fornisce una visione di una politica attiva del cambio che si avvale appieno delle possibilità offerte dal *Gold Exchange Standard* utilizzando le attività sull'estero dell'istituto di emissione come «polmone» per attutire le variazioni del cambio della lira smorzandone così gli effetti sulle riserve auree e chiudendo le possibilità di arbitraggio. Il comportamento delle autorità e dei banchieri commerciali con cui operano sembra potersi descrivere come un moderato *leaning against the wind* con funzioni più che altro di linearizzazione dell'andamento dei corsi e di stabilizzazione dei mercati. Anche nelle ultime carte accluse (doc. 202) si ravvisa il desiderio di Stringher di ampliare il «polmone» costituito dalle riserve in divise, e si ha notizia di un suo volersi costruire una propria maggiore operatività diretta in cambi, ma non sembra possibile ravvisare ancora l'intenzione di usare le riserve «strategicamente» come fanno invece, nello stesso periodo, altre banche centrali, secondo quanto nota Del Vecchio nel suo scritto (doc. 212). La politica monetaria italiana non è ancora, a quanto sembra, collegata direttamente alla politica estera.

Conclusioni

Questo volume raccoglie una massa abbastanza eterogenea di documenti, ottenuti da numerosi archivi. Nonostante la forse ec-

cessiva frammentarietà delle fonti, crediamo di aver potuto distillare da esse un'immagine abbastanza coerente e credibile dei rapporti monetari e finanziari internazionali dell'Italia dal 1860 al 1914, e del ruolo della principale banca di emissione italiana, la Banca Nazionale e poi Banca d'Italia, svolto in tali rapporti.

Se un'immagine si può privilegiare, che a nostro avviso accomuna tutti i documenti raccolti, è quella dell'interventismo delle autorità italiane (Governo e banca di emissione) nei confronti della collocazione dell'Italia nel sistema monetario e finanziario internazionale, in un tentativo veramente continuo e largamente commendevole di ritagliare al nostro paese un'autonomia di destino economico all'interno di un sistema nei confronti del quale il suo ruolo naturale sembrava essere eternamente periferico. Se l'atteggiamento soggettivo dei dirigenti italiani è certo quello, non si può allo stesso tempo mancare di notare quanto raramente l'Italia sia riuscita ad andare controvento. I tentativi di uscire dall'orbita economica e finanziaria francese, ad esempio, hanno successo solo quando i francesi stessi decidono di scegliere la Russia come alleato e la Germania assume dimensioni economiche e finanziarie abbastanza grandi da poter costituire un'orbita alternativa verso la quale l'Italia possa essere attratta.

Nel riscatto finanziario del paese, che ha indubbiamente luogo nei primi quindici anni del nostro secolo, il *deus ex machina* sono le rimesse degli emigrati e cioè le conseguenze della grande espansione economica mondiale che allo stesso tempo ha luogo. La disponibilità di esse rende «virtuoso» l'arbitraggio sulla Rendita, trasformandolo in permanente rimpatrio della medesima e rendendo certamente più autonoma la gestione della politica monetaria italiana, poiché si accumulano riserve cospicue di oro e valute.

Quello che sorprende nella documentazione da noi raccolta — ed è un'altra conclusione di qualche peso — è l'assenza relativa dell'Inghilterra dai grandi prestiti di Stato italiani. Questo certo non per difetto di volontà da parte italiana di coinvolgere la finanza inglese nei propri affari, perché le nostre carte recano evidenza cospicua di tentativi e di *avances* italiani, quasi tutti rimasti senza effetto o con effetto limitato. Con l'eccezione del prestito del 1881-82, che non sortisce risultati troppo lusinghieri, le Case finanziarie inglesi appaiono relativamente disinteres-

sate all'Italia, o tutt'al più operanti allo scopo di aiutare il trasferimento del nostro paese dall'orbita economico-finanziaria francese a quella tedesca. Dall'analisi dei verbali del Consiglio superiore della Banca Nazionale prima e della Banca d'Italia poi e dalle altre carte disponibili emerge il potentissimo legame delle piazze italiane con quella di Parigi, che sembra metter in ombra tutti gli altri. La politica monetaria italiana appare fortemente influenzata da quella francese. Che poi quella francese sia determinata a Londra e sia il *bank rate* a governare anche il tasso di sconto italiano, non sembra essere ancora stato provato in maniera soddisfacente.

Manca evidentemente a Londra quella contiguità con le piazze italiane che invece ha Parigi, e che permette alle istituzioni finanziarie francesi di sostituirsi a quelle italiane, troppo deboli fino all'alba del nostro secolo nel compito della mobilitazione del risparmio del nostro paese.

Appendice

NOTA SULLE FONTI*

1. *Problemi generali di impostazione della ricerca*

Le particolari caratteristiche di questo volume — quelle cioè di coprire un arco di tempo di oltre un cinquantennio e di riferirsi ai rapporti coi paesi esteri — hanno dato origine, per quanto riguarda la ricerca, l'analisi e la selezione delle fonti, a difficoltà addizionali rispetto a quelle incontrate per la predisposizione degli altri volumi di documenti di questa collana. I problemi di identificare le possibili sedi di documentazione interessante (carte d'archivio, atti e documenti ufficiali, pubblicistica dell'epoca), di scegliere quelle dove effettuare sondaggi e ricerche, di selezionare quindi il materiale potenzialmente utilizzabile, si sono trovati infatti nel presente caso moltiplicati per il numero di periodi coperti e di paesi cui andava riferita l'indagine (un'ulteriore difficoltà era costituita dal fatto che assai di frequente la trattazione dei problemi del sistema finanziario italiano nei rapporti internazionali era parte di più ampie trattazioni della complessiva situazione delle finanze e del credito).

Ne è derivata la necessità di operare scelte assai drastiche sia per quanto riguarda l'attività di ricerca delle fonti, sia, successivamente, per quanto riguarda la scelta, tra tutto il materiale raccolto, di quello che poteva trovare collocazione nel volume.

Si è così deciso di limitare l'analisi degli atti parlamentari (e, salvo alcune eccezioni, della stampa periodica) a quelli italiani e di concentrare sull'Italia anche le ricerche d'archivio, ad eccezione di alcune brevi visite di ricognizione generale del materiale

* A cura di Massimo Roccas e Valeria Sannucci.

esistente, o «mirate» su specifiche vicende di particolare rilievo nella storia finanziaria italiana.

2. *Le ricerche d'archivio effettuate*

2.1. *Archivi italiani* Sede primaria verso cui indirizzare la ricerca di documentazione è stato l'*Archivio storico della Banca d'Italia*, la cui ricognizione ha permesso di reperire una vasta massa di documenti di notevole rilievo.

La vastità dei fondi d'archivio della Banca che potrebbero contenere materiali sulle vicende estere del nostro paese e, d'altra parte, la scarsa analiticità dei repertori esistenti, hanno costretto ad operare scelte molto selettive nello svolgimento delle ricerche. L'attenzione si è concentrata sui fondi d'archivio contenenti materiale relativo ai *Membri del Direttorio* (soprattutto le *Carte personali di Stringher*, che contengono documenti interessanti relativi a episodi di intervento sul mercato dei cambi e alla conversione della rendita); sul fondo *Rapporti con l'Estero* (per il problema del cambio), che contiene tuttavia prevalentemente materiale riferito al periodo successivo alla prima guerra mondiale; sul fondo *Studi* (risultato di eccezionale interesse per l'ampia corrispondenza estera in partenza del direttore Grillo tra il 1882 e il 1893) e sul fondo *Segretariato* (contenente i verbali del Consiglio superiore e pratiche sull'abolizione del corso forzoso), nei quali è confluito materiale che risale al periodo precedente alla costituzione della Banca d'Italia; sul fondo *Gabinetto* (l'ufficio competente per la raccolta della documentazione e l'attività di ricerca economica e statistica). Non si è in grado di escludere che un esame del materiale conservato in altri fondi (in particolare Ispettorato generale, Rapporti con l'Interno, Sconti-Anticipazioni-Corrispondenti) possa far individuare l'esistenza di documenti di un qualche interesse ai fini della ricerca; si tratterebbe peraltro di condurre una indagine piuttosto impegnativa, data l'ampiezza dei fondi in questione e la mancanza di repertori analitici. Qualche, sia pur limitata, indagine è stata peraltro tentata sul materiale del fondo Rapporti con l'Interno (cui facevano capo le operazioni in Rendita italiana e la compravendita di valuta estera), ma i primi sondaggi non hanno dato risultati apprezzabili e la ricerca è stata abbandonata. Ugualmente prive di risultato

sono state alcune ricerche sul materiale del fondo Rapporti col Tesoro[1].

Si era inizialmente pensato che il grosso della potenziale documentazione sul tema del presente volume dovesse trovarsi presso l'*Archivio di Stato*, proveniente da quei ministeri di Agricoltura, Industria e Commercio e del Tesoro che nel periodo in esame rappresentarono, rispettivamente, il fondamentale centro di studi economici del paese e l'autorità ufficiale investita della responsabilità della gestione dei rapporti finanziari con l'estero[2]. Viceversa, sulla base degli inventari disponibili e delle ricognizioni effettuate presso questo archivio, non è stato possibile rinvenire praticamente alcuna documentazione di rilievo, neanche per singoli sottoperiodi, sui temi centrali del volume, proveniente dai due ministeri.

Quali siano le cause della sorprendente, gravissima carenza di materiali provenienti dai due summenzionati ministeri economici — che menoma considerevolmente ogni attività di ricerca nel

[1] Le pratiche esaminate sono state le seguenti:
— *Fondo Rapporti con l'Estero*: cartelle 129 (fasc. 9), 289, 307-309, 314 (fasc. 2), 317-319, 332 (fasc. 2), 333 (fasc. 3 e 5)
— *Carte personali Stringher*: cartoni 1-6, 8, 10, 11, 13
— *Fondo Studi*: si compone di 148 pratiche (quasi tutte successive al 1920) e di 186 copialettere. Questi ultimi comprendono alcune serie assai interessanti. Ogni copialettere è di circa 500 pagine ed è corredato da una rubrica di destinatari; talvolta il materiale (specie i nn. 1-32) è appena leggibile. Si sono esaminati i copialettere:
nn. 1-32 «riservato 1882-1921»
nn. 61-73 e 184 «corrispondenza estera» dal 1883
nn. 78-80 «corrispondenza col Governo»
n. 81 «credito coloniale»
nn. 82-103 «rapporti 1882-1908»
n. 119 «carteggio del Direttore Generale in congedo 1886-89»
— *Fondo Segretariato*: cartelle 121-133, 137-141, 224-227, 252-298, 310, 544-564, 633-635, 681-694, 756-771
— *Fondo Gabinetto*: pratiche 83, 85, 87-89, 149, 150-155, 157
— *Fondo Grillo*: cartella 2
— *Fondo Marchiori*: cartella 1
— *Fondo Rapporti con l'Interno*: cartelle 208-209.

[2] È stata effettuata anche una ricognizione del fondo della *Presidenza del Consiglio dei Ministri* per gli anni 1878, 1881-83, 1893-94, 1907, 1914. L'unico materiale di un qualche rilievo ai fini della ricerca che è stato rintracciato si riferisce alla questione del pagamento in oro dei dazi all'importazione (PCM 1893, Giolitti, fasc. 198). Altro materiale di notevole interesse riguarda le crisi finanziarie del novembre del 1880 e del 1893, ma mancano riferimenti specifici alle questioni inerenti al cambio e ai rapporti con l'estero.

settore dei rapporti finanziari con l'estero — non si è avuto modo di appurare.

Materiale interessante è stato rintracciato presso l'*Archivio Luzzatti* all'Istituto di Scienze, Lettere ed Arti di Venezia (ove la consultazione e riproduzione di documenti sono soggette ad autorizzazione) dove, relativamente ai ricorrenti periodi in cui Luzzatti ebbe cariche di responsabilità governativa, si è ritrovato quel tipo di carte che si presumeva dovessero rinvenirsi, per l'intero periodo in esame, presso l'Archivio di Stato provenienti dal Tesoro. I repertori attualmente disponibili sono purtroppo alquanto generici e rendono faticosa la ricerca di materiale specifico[3].

Si sono esaminate anche le carte dell'*Archivio Minghetti* presso la Biblioteca dell'Archiginnasio di Bologna. Il cartone 19 (ministero delle Finanze) contiene la documentazione sul prestito di 700 milioni del marzo 1863. Per una descrizione del materiale dell'archivio cfr. l'*Inventario della corrispondenza*, in «L'Archiginnasio», anni LXIX-LXXIII, 1974-1978, volume unico a cura di M.G. Gobbi-Cicognani e M. Marcelli, e l'*Inventario degli appunti e documenti manoscritti di Marco Minghetti*, a cura di U. Marcelli, in «L'Archiginnasio», anno LXXX, 1985.

Presso l'*Archivio del Ministero degli Esteri* sono stati rinvenuti alcuni documenti che si riferiscono a problemi monetari, ma di limitato interesse ai fini della nostra indagine[4].

Sulla questione delle rimesse degli emigrati — fattore chiave dell'equilibrio dei conti con l'estero del nostro sistema economico tra il 1890 e il 1914 — si contava di reperire materiale presso l'*Archivio del Banco di Napoli*, che fu l'istituzione maggiormente coinvolta nel processo di trasferimento delle rimesse. Purtroppo i responsabili dell'archivio hanno dato assicurazione che manca ogni documentazione sull'argomento, in conseguenza di gravi incendi che hanno distrutto in passato intere sezioni dell'archivio stesso.

[3] Il materiale esaminato è il seguente:
— Scatole B 21, B 72, B 201, B 204, B 205 (problemi internazionali degli anni Ottanta e Novanta)
— Scatole B 196 e B 197 (conversione della Rendita del 1906).

[4] Il materiale esaminato è il seguente:
— Serie politica A 1881-1891 Francia
— Busta n. 31 fasc. 13: Convenzioni Lega Latina
— Busta n. 35 fasc. 3: Congresso monetario internazionale.

Per quanto riguarda gli archivi italiani sono state infine effettuate una ricerca meramente ricognitiva presso quello del *Credito Italiano* a Milano, in via di riordino, ed una ricerca più accurata presso quello della *Banca Commerciale* di Milano, di recente riorganizzato e inventariato con criteri di elevata efficienza; in esso è stato possibile rinvenire, tra la corrispondenza dei dirigenti, materiale utile ai fini della nostra ricerca, in particolare sugli interventi della finanza tedesca in Italia. Purtroppo ampia parte della corrispondenza di Joel che, in base alle ricerche di Confalonieri, dovrebbe presentare il maggior interesse, è in lingua tedesca e non ci è stato possibile esaminarla[5].

L'*Archivio di Antonio Scialoja* — dove si è rinvenuta testimonianza di una trattativa con Hambro del 1866 — è custodito in Siena dal dott. Antonio Scialoja. Una descrizione dell'Archivio stesso è data in: P. Barucci et al., *Primo Inventario dell'Archivio di Antonio Scialoja*, Università di Firenze, Facoltà di Economia e Commercio, 1975.

2.2 *Archivi esteri* Il particolare rilievo che nel volume in oggetto si è ritenuto doversi attribuire alle vicende dei prestiti esteri al nostro paese ha suggerito l'opportunità di effettuare una sia pur sommaria ricognizione del materiale disponibile quanto meno presso gli archivi delle Case Hambro e Baring di Londra e Rothschild di Parigi, che svolsero — quest'ultima in particolare — un ruolo essenziale nella fornitura di credito al nostro paese[6].

Gli archivi della Baring Brothers e della Hambro (quest'ultimo riversato, salvo qualche eccezione, alla Guildhall Library di Londra dove è consultabile dietro autorizzazione della stessa Casa Hambro) contengono pratiche dettagliate relative alle singole operazioni di prestito (concesso o solo preso in esame) al Governo e ad imprese italiane nel corso della lunga storia (che inizia

[5] Le cartelle consultate sono state le seguenti:
— Copialettere Joel: vol. I (1890-92), vol. II (1893-94), vol. III (1902-03), vol. IV (1903-04) e vol. V (1904-06).
— Carte private Joel: fasc. 8, 9 e 15 (contenenti corrispondenza con Stringher, Sonnino e Luzzatti).
— Archivio Segreteria Generale: cartelle 5-7, 31, 40.

[6] Una visita è stata effettuata anche presso l'archivio della *Banca d'Inghilterra* dove peraltro la visione dei repertori ha lasciato intravedere scarse possibilità di rinvenire materiale utilizzabile per la presente ricerca, giacché la massima parte della documentazione riguardante l'Italia copre il periodo successivo al 1914.

assai prima dell'Unità d'Italia) di rapporti delle due Case col nostro paese[7].

Un esame più accurato (ma pur sempre solo ricognitivo rispetto alla mole del materiale contenuto) è stato condotto all'*Archivio* della casa *Rothschild di Parigi* (depositato presso gli Archivi Nazionali a Parigi e Fontainebleau e consultabile dietro autorizzazione della Européenne de Banque). Parte del materiale contenente pratiche di interesse per i rapporti con l'Italia è andato disperso (pratiche AQ da 355 a 503). Non è ammessa la fotocopiatura dei documenti e la consultazione a Parigi è stata gravemente limitata dal contenuto numero di pratiche consultabili al giorno. Per quanto riguarda la corrispondenza relativa all'Italia del barone Rothschild, essa è in parte notevole in lingua tedesca e non è stata da noi esaminata. L'impossibilità di fotocopiare i documenti è particolarmente dolorosa ove si consideri che ampia parte della corrispondenza di maggior interesse per quanto riguarda i rapporti con l'Italia è in avanzato stato di deterioramento per lo schiarimento degli inchiostri, né è stata effettuata la microfilmatura del materiale; già molti copialettere sono illegibili e, in mancanza di riproduzione del materiale, tra pochi anni un eccezionale patrimonio archivistico, chiave per la comprensione delle vicende economiche del secolo scorso, sarà andato definitivamente perduto[8].

[7] Nell'*Archivio Baring Brothers* materiale di interesse per i rapporti con l'Italia, che è stato consultato solo in relazione alle pratiche che lasciavano supporre contenessero materiale utile per la presente ricerca, trovasi nei fondi HC 17 (Proposals for commercial credits and other business), HC 12 (House Correspondance - Italian), HC 3 110 (corrispondenza con Hambro) e nei copialettere «Private letters» relativi agli anni 1881-83 e 1888.

Nell'*Archivio Hambros* si sono consultate le pratiche MS 19.111, 112, 115, 118, 126 (prestito 1881-83 e prestito alle ferrovie del 1910-11), le pratiche MS 19.113 (copialettere), MS 19.116 (contenente lettere della Banca Nazionale nel Regno) e MS 19.124.

[8] Le pratiche dell'archivio esaminate sono state le seguenti:

— *Dossiers d'affaires, 1811-1945*

132 AQ D. Les emprunts: scatole nn. 57-60
E. Les chemins de fer: scatola n. 82

— *Copie des lettres, 1849-1944*

132 AQ Copie français: registri nn. 3587-9
Copie portefeuille: registri nn. 4864-8, 4957-4960
Copie particuliers: registri nn. 5194-5 (in tedesco)
Copie particuliers français: registri nn. 504, 505, 513-515, 533-539, 558-559, 586

— *Correspondence reçue des Maisons Rothschild et des Agences, 1838-1940*

Il Prof. P. Hertner ha fornito una selezione di carte conservate presso l'*Archivio del Ministero degli Affari esteri della Repubblica federale tedesca* e quello della *Deutsche Bank*.

Circa le altre fonti archivistiche estere da cui potrebbe trarsi materiale utile sui temi del nostro volume, vanno ricordati l'archivio del ministero degli Esteri francese (per i prestiti all'Italia e i problemi dell'Unione latina), quelli delle altre Case francesi, inglesi e tedesche che furono interessate a operazioni di prestito all'Italia e quelli delle banche, soprattutto francesi (ad esempio il Crédit Lyonnais) con cui i nostri esportatori e le nostre banche erano in stretti rapporti d'affari.

3. *Lacune della documentazione disponibile*

Come si è già avuto modo di accennare, gravissima è la quasi totale assenza di documentazione sulle vicende finanziarie estere proveniente dai nostri ministeri economici. Anche per l'archivio della Banca d'Italia la nostra indagine ha registrato macroscopiche lacune: ad esempio, non è stato possibile rintracciare praticamente alcuna delle lettere pervenute alla direzione della Banca dall'estero, di cui le migliaia di lettere in partenza del fondo Studi non rappresentano che la controparte; né si sono rinvenuti molti degli studi e memorie che la Banca certamente fu chiamata a produrre negli anni coperti dal nostro studio (ad esempio, lo studio fatto effettuare da Stringher verso il 1910 sulle rimesse degli emigrati). Circa quest'ultimo argomento, alla mancanza di documentazione presso il Banco di Napoli si è aggiunta la mancanza di altre fonti (in particolare relative alle Case bancarie private, che nel movimento delle rimesse svolsero un ruolo di rilievo); né, in proposito, si è trovato altrove materiale d'archivio che permettesse di sviluppare, nella raccolta di documenti presentati, una sezione dedicata all'esame delle rimesse degli emigrati, cui si voleva dare particolare risalto — analizzando i meccanismi operativi del fenomeno — per la essenziale funzione che ebbe a svolgere nel rendere possibile lo sviluppo economico del periodo giolittiano.

132 AQ Maison de Naples: scatole nn. 5898-9
Affaires italiennes et méditerranées: scatole nn. 6279-6290, 6296, 6298-6303.

Un problema assai serio riguarda poi le lacune, oltre che della documentazione esistente sui problemi esterni del sistema finanziario italiano, della documentazione che è stato possibile raccogliere nel volume: dovendosi coprire oltre cinquant'anni di relazioni e problemi internazionali del nostro paese, si è stati costretti ad una così drastica selezione del materiale disponibile che in effetti non si è potuto offrire, sulle varie sezioni e sui diversi episodi trattati, un quadro esauriente delle vicende e dei dibattiti che hanno avuto luogo, ma ci si è dovuti limitare a presentare qualche documento, tra i tanti meritevoli di pubblicazione, che permettesse di farsi una sommaria idea del tipo di problemi affrontati e del livello a cui la discussione si svolgeva.

DOCUMENTI

I docc. 15-17, 19, 125, 154, 157 e 160 provengono dall'Archivio Luzzatti presso l'Istituto Veneto di Scienze, Lettere ed Arti; i docc. 21-50 dall'Archivio Minghetti; i docc. 51-57, 59, 61 e 62 dall'Archivio Rothschild; i docc. 58, 60, 63, 65, 66, 69-71 e 73-75 dall'Archivio Hambro; i docc. 64, 67 e 72 dall'Archivio Baring; i docc. 82-85, 197, 199-201 dall'Archivio Storico della Banca Commerciale Italiana; i docc. 86-88, 90, 91, 105, 111, 112, 115, 116, 129-133 e 135-138 dall'Archivio del ministero degli Affari esteri della Repubblica federale tedesca; i docc. 113 e 114 dall'Archivio storico della Deutsche Bank.

Si ringraziano i menzionati archivi per aver permesso la pubblicazione dei documenti stessi, nonché i loro dirigenti e il loro personale (insieme a quelli dell'Archivio della Banca d'Inghilterra a Londra, dell'Archivio storico del Credito Italiano a Milano, dell'Archivio storico del ministero degli Esteri e dell'Archivio centrale dello Stato a Roma, dell'Archivio Sella a Biella, dell'Archivio Scialoja a Siena, nonché delle biblioteche dei ministeri di Agricoltura e del Tesoro a Roma) per la collaborazione fornita nel corso delle ricerche per la preparazione di questo volume.

Il prof. Peter Hertner ha compiuto le ricerche relative ai documenti tratti da archivi tedeschi.

Il dr. Pier Francesco Asso ha collaborato alle traduzioni dei documenti in lingua francese e inglese e alle ricerche di base per la preparazione delle note ai documenti; ha curato inoltre le biografie dei principali personaggi citati.

Si ringrazia la Sig.ra Silia Migliarucci per le traduzioni dei documenti in lingua tedesca.

AVVERTENZE

Ogni documento è preceduto da un titolo e da una sintesi redazionali, rispettivamente in neretto e in corsivo. Il documento, in carattere tondo, è pubblicato, salvo indicazione contraria, integralmente, inclusi il titolo originale e l'intestazione, nonché le annotazioni e correzioni dell'autore; sul testo del documento sono stati effettuati, per comodità del lettore, *soltanto* i seguenti interventi:

— correzione di errori di battitura o di evidenti sviste ortografiche;

— standardizzazione delle date: esse sono pubblicate per esteso e poste in testa al documento;

— eliminazione, salvo specifiche eccezioni, di particolari minori propri della carta intestata (capitale versato, numero di telefono, ecc.) o del trattamento burocratico del documento (numero di protocollo) e dell'indirizzo del destinatario.

Ogni altro intervento di omissione o aggiunta è evidenziato nel testo con parentesi quadre. Le parole o espressioni di incerta lettura sono state incluse — seguite da un punto interrogativo — tra parentesi tonde. Le sottolineature presenti nell'originale sono rese col corsivo.

Le note originali al documento sono contraddistinte da un numero fra parentesi tonde e sono poste in calce alla pagina prima delle eventuali note redazionali. Nelle citazioni bibliografiche l'eventuale numero posto ad esponente dell'anno di pubblicazione indica l'edizione cui ci si riferisce.

Ogni documento è corredato da una nota tecnica (che porta lo stesso numero d'ordine del documento) nella quale si fornisce la collocazione archivistica, si specifica esattamente la tipologia del documento e si riportano le note a margine che siano riferite al complesso del documento.

Per quanto riguarda le fonti archivistiche, se nella nota tecnica non si segnala che il documento è già edito, esso deve intendersi inedito; se non è qualificato come copia, si tratta di un originale.

I documenti in lingua estera sono seguiti dalla traduzione in italiano; in questa sono riportati i numeri delle note redazionali, ma per il loro testo si rimanda al documento originale. Anche gli indici fanno riferimento alle pagine dei documenti originali.

Parte prima

L'ITALIA NEL SISTEMA MONETARIO INTERNAZIONALE

1.
Progetto di legge Cordova del 1° febbraio 1862

Problemi derivanti dall'eterogeneità dei sistemi monetari e attribuzione del corso legale alle monete d'oro in tutte le province del Regno.

Progetto di legge presentato dal ministro d'agricoltura, industria e commercio (Cordova) nella tornata del 1° febbraio 1862

Corso legale per tutto il regno alla moneta decimale in oro.

Signori, una petizione del commercio napolitano che si duole dei danni che provengono da quella differenza dell'attuale sistema monetario per cui nelle Due Sicilie ed in Toscana la moneta decimale in oro non è ricevuta che al corso commerciale, mentre nelle altre provincie del regno ha corso legale secondo il suo valore nominale, viene a sollecitare vivamente un provvedimento legislativo, che più volte e con massima insistenza fu domandato dalle diverse amministrazioni di quelle provincie[1]. Grande infatti è lo sconcio che esse lamentano; grande a tal segno che par-

1. — AP, CD, Legislatura VIII, sess. 1861, Documenti, n. 180.

[1] Nella relazione della commissione della Camera dei deputati sul progetto di legge del ministro Cordova, presentata da Allievi, si ricorda che tra il luglio del 1859 e il novembre del 1860 erano state emanate disposizioni legislative che estesero il sistema monetario prima in vigore nel Regno di Sardegna e negli Stati di Parma, basato sul duplice tipo dell'oro e dell'argento, alla Lombardia, al ducato di Modena, alle Romagne, alle Marche, all'Umbria e alla Sicilia. Le disposizioni emanate in Toscana il 29.9.1859 e nelle province napoletane il 25.9.1860 attribuivano invece il corso legale solo alle lire italiane in argento (AP, CD, Legislatura VIII, sess. 1861, Documenti, n. 180-A, pp. 1-3). Su questi problemi, cfr. R. De Mattia, *L'unificazione monetaria italiana*, ILTE, Torino 1959.

rebbe una negazione dell'unità politica e di quella uguaglianza della legge per tutti i cittadini che è la base delle nostre libere istituzioni, non potendo certamente ammettersi che nello stesso regno e nello adempimento delle stesse private obbligazioni non vi sia per tutti facoltà pari di adoperare la stessa moneta legale e che la stessa merce sia data e ricevuta per un valore diverso da questi o da quelli secondo il carattere che ad essa imprime una legge non eguale per tutti.

Così la perfetta uniformità monetaria, di cui il bisogno era sentito universalmente in Italia anche prima che le provincie tutte che or compongono il regno si raccogliessero in unico Stato, fu dal primo istante di ogni sospirata annessione uno dei maggiori fini che si proposero tutti i Governi anche provvisori. Tutti decretarono il sistema decimale, ma tutti nel tempo istesso e con ragione si fermarono innanzi all'ardua questione dell'unico o doppio tipo monetale, bene avvisando che nella difformità dei sistemi che erano e sono in vigore nella Penisola al solo Parlamento italiano spettava il deciderla, trattandosi di cosa in cui il fare e poi disfare non è senza gravi danni e pericoli.

Frattanto il Governo, che sapeva dover essere ordinatore dell'unico sistema italiano, incominciava i suoi studi anche prima che si compiessero le annessioni meridionali, togliendo occasione da quella della Toscana; e a niuno che sappia quanti ardui problemi sorgono in questo argomento, a niuno che rammenti che per più di tre lustri fu discusso e agitato in Francia, e che nel Belgio fu sul tappeto per tanti anni quanti son quelli della sua vita costituzionale, parrà troppo lo spazio dato alle due Commissioni che prima si raccolsero nel Ministero delle finanze e poi in quello del commercio[2]. Contemporaneamente il Governo seguiva le discussioni francesi e belgiche, trattandosi di materia in cui l'uniformità con nazioni vicine popolosissime, congiunte a

[2] Nel 1859 il ministro delle Finanze aveva nominato una commissione con l'incarico di studiare i modi per l'unificazione monetaria tra la Lombardia e il Piemonte. La commissione si propose di allargare i suoi studi e ad essa si unirono nuovi commissari delle province emiliane e toscane. I lavori furono interrotti per riprendere un anno e mezzo dopo, quando il ministro di Agricoltura, Industria e Commercio convocò una nuova commissione (cfr. AP, CD, Legislatura VIII, sess. 1861, Documenti, n. 180-A, p. 6). Sui lavori delle due commissioni non risultano essere stati pubblicati documenti (De Mattia, *L'unificazione* cit., p. 49).

noi per prossimità di territorio, frequenza di commerci, alleanze politiche, o conformità di istituzioni, non è senza un gran pregio.

Io non mi farò ora ad entrare in controversie teoriche più proprie della scuola che del Parlamento e a tutti note. Mi basterà porre netta la questione, che è di sapere se, data l'urgenza economica, giuridica e quasi costituzionale e nazionale, che nessuno vorrà negare, della uniformità della legge monetaria in tutto il regno, convenga dar corso legale all'oro nelle provincie meridionali e nelle toscane, o convenga smonetarlo nelle altre provincie.

La Banca, le Camere di commercio che furono consultate, le pubbliche amministrazioni, le due Commissioni delle finanze e del commercio opinarono in gran maggioranza che debba darsi corso legale all'oro decimale in tutto il regno.

Poteva temersi che in una grande città capitale, popolosa, industre, commerciante come Napoli, e in tutte le provincie meridionali in cui verrebbe a prodursi il maggiore mutamento col sistema novello, potesse egli esser causa di qualche perturbamento. Ma quella città illustre e quelle travagliate provincie vengono prime a sollecitarlo.

Il Belgio che aveva adottato un solo tipo monetario è frattanto tornato al doppio tipo, oro e argento, e la Francia in risultamento a tanti studi officialmente fatti, ha dichiarato non voler mutare il suo attuale sistema, per cui l'oro ha corso legale come l'argento[3].

Questi fatti contribuirono non poco nel determinare il Governo a chiedere un provvedimento analogo. Affrettandosi a proporvelo, coglie l'opportunità di far pronunziare il Parlamento sulla questione capitale di ogni legge monetaria e di procurarsi una sicura norma per ulteriori proposte. L'indole meramente economica dell'argomento dà sicurtà che, senza influssi di

[3] Cenni sintetici sulle vicende monetarie della Francia e del Belgio sono contenuti in J.E. Mertens, *La naissance et le développement de l'étalon-or*, Warny, Louvain 1944, cap. XI.

parti politiche, sarà veduto dal solo aspetto della pubblica economia.

PROGETTO DI LEGGE

Vittorio Emanuele II
per grazia di Dio e per volontà della nazione
RE D'ITALIA

Articolo unico.

La moneta decimale in oro ha corso legale in tutto il regno secondo il suo valore nominale.

2.
Adunanza generale degli azionisti della Banca Nazionale

Difficoltà incontrate dalla Banca Nazionale nell'estendere l'attività nel Mezzogiorno prima dell'attribuzione del corso legale alle monete d'oro nelle province meridionali.

[Torino, 26 marzo 1862]

[*Omissis*]

Appena sorse l'idea di estendere la nostra Instituzione alle provincie meridionali[1], ci si affacciarono alla mente le difficoltà che vi s'incontrerebbero pel sistema monetario colà in vigore, avente a base esclusiva l'argento[2]. La Banca non potendo contare che sopra importazioni di valuta d'oro per rinforzare adeguatamente ed in ogni occorrenza il suo fondo metallico, avea bisogno di poter cambiare i suoi biglietti in tali valute presso tutti i suoi Stabilimenti e specialmente presso quelli ove erano a prevedersi più importanti le domande di numerario.

Per la qual cosa il Consiglio Superiore era nell'intendimento che alla fondazione della Sede di Napoli precedesse, fra gli altri provvedimenti, quello eziandio che stabilisse un sistema monetario uniforme per tutto il Regno. Ma le difficoltà della materia, nello studio della quale s'incontra in prima linea l'ardua questione dell'unico o del doppio tipo, doveva inevitabilmente ritardare una decisione. Intanto, come vi dicemmo pocanzi, si presentava l'urgenza di estendere la nostra Instituzione alle provincie meridionali.

Sollecitato dal Governo, il Consiglio ha creduto di dover entrare nelle sue viste, aderendo a stabilire senza indugio, fra le

2. — BNR, Adunanza per il 1861, pp. 8-10.

[1] L'estensione della Banca alle province meridionali fu autorizzata dal R.D. 18.8.1861, n. 173.

[2] Cfr. la nota 1 al doc. 1.

altre, la Sede di Napoli, mediante però la promessa di disposizioni provvisorie capaci di abilitare la Banca ad operare[3].

Da qui ebbe origine il Regio Decreto del 20 ottobre p. p.[4] il quale faceva facoltà alla Banca di dare in pagamento al corso legale nelle provincie meridionali, le pezze d'oro da 20 e 10 lire. Siffatta misura, se da un lato rendeva possibile alla Banca l'apertura della Sede di Napoli, dall'altro riusciva ad opposto risultamento quanto alla sua azione, poiché non dando alle valute d'oro il corso legale, lo scapito di questo in confronto alla valuta tariffale d'argento continuò ad essere più o meno rilevante. Il quale scapito venendo a pesare sulle condizioni a cui la Banca accordava lo sconto di effetti e le anticipazioni contro deposito di titoli, rendeva tali condizioni troppo onerose perché al commercio potesse convenire di profittare dei suoi sussidii nella massima parte delle sue occorrenze.

Dalle cose esposte Vi sarà fatto, o Signori, di misurare l'importanza della legge votata testè dal Parlamento, colla quale si stabilisce che le valute decimali d'oro abbiano corso legale in tutto il Regno[5]. Con essa viene adempiuta una delle condizioni che il Consiglio Superiore non aveva omesso di rappresentare come indispensabili, acciò il nostro Stabilimento possa spiegare ovunque le sue risorse, sviluppare la sua azione, e renderla utile ed efficace.

Nonostante l'Instituzione di tanti nuovi Stabilimenti[6], la Banca ha regolarmente e senza interruzione provveduto ovunque al servizio degli sconti e delle anticipazioni. Vero è (e lo dichiariamo schiettamente) che l'aver essa potuto sopperire a tutte le domande d'impiego accettabili devesi in buona parte attribuire a due circostanze, che non possono essere e non desideriamo che siano continue; all'inazione cioè della maggior parte de' nuovi Stabilimenti, ed all'emissione del prestito di 500 milioni, che le ha somministrato mezzi copiosi di rifornire la sua riserva metallica in proporzione delle esigenze del servizio[7].

Siamo lieti di poter constatare fin d'ora che la prima delle

[3] La sede di Napoli fu aperta il 12 novembre 1861.
[4] Si tratta del R.D. 20.10.1861, n. 287.
[5] Si tratta della L. 23.3.1862, n. 506 (Cordova), di cui al doc. 1.
[6] Nel corso del 1861 erano state aperte dieci succursali e le due sedi di Napoli e di Palermo; nei primi tre mesi del 1862 furono aperte altre sette succursali.
[7] Si tratta del prestito autorizzato con la L. 17.7.1861, n. 98.

accennate circostanze va gradatamente scomparendo, e scomparirà più rapidamente ora, che il corso legale dell'oro in tutte le provincie sta per essere decretato per legge; la seconda sussiste e tramanda al presente esercizio cospicue risorse, ma esse non andranno più in là del semestre corrente.

Ond'è, o Signori, che la Vostra Amministrazione si affida nelle promesse ch'ebbe dal Governo all'epoca in cui fu determinata la precoce fondazione degli Stabilimenti nell'Italia meridionale, sulla sollecita presentazione al Parlamento del progetto di riordinamento dell'Instituzione[8], e ciò allo scopo non solo di aumentare il capitale effettivo, quanto di portare il capitale nominale ad una somma capace di procurarle illimitata fiducia all'interno ed all'estero, fiducia che costituisce la condizione necessaria della sua esistenza; come pure allo scopo di allargare la sfera delle sue operazioni in modo da poter soddisfare alle esigenze particolari di ciascuna località.

[8] Fatta eccezione per l'aumento di capitale, autorizzato con il R.D. 29.6.1865, n. 2376, il riordinamento della Banca Nazionale non venne mai attuato. Il progetto di riordinamento presentato nell'agosto del 1863 dal ministro di Agricoltura, Industria e Commercio, Manna, che non venne approvato, è pubblicato nel volume di questa stessa collana curato da R. De Mattia, *Gli istituti di emissione in Italia. I tentativi di unificazione (1843-1892)*, Laterza, Roma-Bari 1990, doc. 10.

3.
Progetto di legge Pepoli del 9 giugno 1862

Presentazione del progetto di legge sulla unificazione monetaria italiana.

Progetto di legge presentato dal ministro d'agricoltura, industria e commercio (Pepoli) nella tornata del 9 giugno 1862

Unificazione del sistema monetario

Signori! — Appena furono compiuti i meravigliosi eventi che condussero all'unità la maggior parte delle provincie d'Italia, si rese manifesta la necessità di una riforma monetaria per tutto il regno. La moneta, mentre corre nelle mani di tutti come segno ed equivalente di ogni valore, è pure il monumento più popolare, più costante e più universale che rappresenti l'unità di una nazione. Epperciò le popolazioni emancipate guardano con sospetto le antiche monete che si collegano nel loro pensiero colle umiliazioni e colle servitù sofferte, ed invocano concordemente monete coll'effigie del Re unificatore[1]. E gli stessi Governi provvisori[2] che gui-

3. — AP, CD, Legislatura VIII, sess. 1861, Documenti, n. 258. Il presente documento riproduce la presentazione del ministro Gioacchino Pepoli del progetto di legge, per il cui testo si rimanda alla nota 10 *infra*.

[1] Il nuovo Regno era infatti caratterizzato da sette sistemi monetari fra loro assai diversi. Cfr. in proposito De Mattia, *L'unificazione* cit. e F. Marconcini, *Vicende dell'oro e dell'argento. Dalle premesse storiche alla liquidazione dell'Unione monetaria latina (1803-1925)*, Vita e Pensiero, Milano 1929, pp. 35 sgg.

[2] Si riferisce ai seguenti provvedimenti: D.Lgt. 11.6.1859, n. 8 (della Raccolta ufficiale degli atti di governo del re di Sardegna, n. 3427) col quale si estese al territorio Lombardo-Veneto, Parmense e Modenese, occupato dalle truppe franco-sarde, il corso obbligatorio dei biglietti della Banca Nazionale; decreto 22.6.1859, n. 26, del governatore di Lombardia, col quale si stabilì il corso del fiorino in rapporto alla lira italiana (= 40 soldi e mezzo o centesimi di fiorino); decreto 28.6.1859, della Giunta centrale provvisoria di governo di Bologna, col quale si dette corso legale nelle province delle Romagne alla lira italiana, ai suoi multipli e sottomultipli; decreto 5.7.1859, n. 45, del governatore di Lombardia, che dette corso legale alla lira nuova di Piemonte ed alle monete piemontesi di questo sistema; decreto del Governo di Toscana, 29.9.1859, n. CCXXIII, col quale si introdusse in Toscana il sistema decimale della lira italiana; decreto del Governo di Toscana, 29.9.1859, n. CCXXIV, e ordinanza ministeriale 8.10.1859 sulla demonetizzazione graduale delle antiche monete toscane; decreto del

darono i primi passi delle popolazioni restituite a libertà dovettero assecondarne i desideri proclamando il corso legale della lira italiana, e quelli della Toscana e dell'Emilia, procedendo più oltre, posero mano alla coniazione di monete decimali. Ora la riforma è più che mai urgente per tutto lo Stato, ed il Governo italiano non può più ritardarla senza fallire al suo còmpito. Egli è mestieri che ai sistemi monetari varii e molteplici delle diverse provincie tosto venga surrogato un sistema nazionale uniforme.

A questa ragione politica che sovrasta tutte le altre vanno pure congiunti argomenti economici. La moltiplicità e la varietà delle monete d'oro, d'argento e di rame che compongono il sistema monetario di ogni provincia, la disparità delle tariffe stesse destinate a valutarle, il corso abusivo ed irregolare a cui danno luogo, producono somma confusione, impediscono la formazione di mercuriali e di statistiche industriali esatte, agevolano le frodi, ed innalzano fra provincia e provincia barriere non meno difficili forse a superarsi che le antiche barriere doganali. Da questa causa pure gli illeciti guadagni e le esorbitanti speculazioni sui cambi, l'alterazione dei prezzi delle merci a scapito dei consumatori, le querele vive ed insistenti di tutti gli ordini di cittadini, e sovratutto dei nostri prodi soldati che, costretti a frequenti cambiamenti di stanza, trovansi maggiormente esposti a sopportare gli effetti di cotesto stato di cose, ed infine il danno che ne riceve il pubblico erario.

Oltre queste considerazioni speciali all'Italia, se ne aggiungono alcune che ai tempi nostri toccano da vicino gli interessi di tutte le altre nazioni. Da parecchi anni la crisi prodotta dall'abbondanza dell'oro fissa l'attenzione degli scienziati e dei Gover-

governatore delle province dell'Emilia e delle Romagne 1.10.1859, sull'attivazione del sistema decimale con regole uniformi a quelle adottate in Piemonte; decreto del governatore dell'Emilia e delle Romagne, 17.1.1860, serie 14ª, col quale si ordinò la coniazione nella R. Zecca di Bologna di monete secondo il sistema decimale; legge o decreto prodittatoriale della Sicilia, con forza di legge, 17.8.1860, n. 159, che unificò il sistema monetario della Sicilia con quello dell'Italia e dispose per la riapertura della Zecca di Palermo; decreto del dittatore per l'Italia meridionale continentale, 24.9.1860, n. 71, che stabilì il corso legale della lira italiana d'argento e dei suoi multipli e spezzati nelle province meridionali; decreto del commissario generale straordinario del re di Sardegna nelle province dell'Umbria, 30.9.1860, n. 53, che stabilì come unità monetaria legale dell'Umbria la moneta italiana di una lira coi suoi spezzati e multipli; decreto del commissario generale straordinario del re di Sardegna nelle Marche, 4.10.1860, n. 30, che dette corso legale nelle province delle Marche alle monete decimali italiane e a quelle dell'Italia meridionale.

ni di tutta Europa sopra il grave problema economico della riforma monetaria, ed in ispecie sull'adozione di un tipo unico o di un doppio tipo di moneta legale. L'effetto di questa crise universale non mancò di manifestarsi anche in Italia ove fu reso più sensibile ancora dalla varietà ed opposizione dei sistemi monetari in vigore nelle diverse provincie, avendo alcune per tipo legale la moneta d'argento ed altre la moneta d'argento e quella d'oro ad un tempo. Onde fu d'uopo già che una legge recente, approvata da questo Parlamento, estendesse a tutte le provincie italiane l'uso legale delle monete d'oro decimali insieme a quello delle monete d'argento[3].

Le nazioni però che, possedendo un doppio tipo di moneta legale, l'uno d'oro e l'altro d'argento, hanno pure determinato per legge in un modo fisso ed invariabile il rapporto di valore nominale fra l'uno e l'altro metallo, corrono in ogni crisi monetaria pericolo di vedere esportato il metallo monetato, il cui valore s'innalza, mentre in sua vece s'importa il metallo monetato il cui valore ribassa, onde piglia origine una perdita non lieve del capitale nazionale ed un grave turbamento del commercio interno ed esterno.

Questo pericolo si fa più grave assai quando si conia il metallo che si trova in rialzo relativamente al valore dell'altro. Havvi quasi assoluta certezza che appena monetato e messo in corso, sparisce per opera degli speculatori che hanno interesse ad acquistarlo per lucrare il beneficio che si trae dal suo maggior valore.

Volendo pertanto provvedere alla riconiazione di quasi tutta la moneta del regno, il Governo dovette porsi la questione se occorreva fin d'ora adottare un solo tipo di moneta legale o tenersi tuttora ad un sistema provvisionale che avesse consentito di poi più facilmente e con maggiore sicurezza l'adozione del tipo unico.

Il sistema del tipo unico è, a parer mio, il più logico ed il più perfetto, quello che i nostri antichi scrittori italiani già consiglia-

[3] Si riferisce al R.D. 17.7.1861, n. 452 (n. 123 della Raccolta del Regno), che coordinò i vari provvedimenti in materia di monete dei Governi provvisori e dette corso legale alla lira italiana, ai suoi multipli e sottomultipli; le monete dei cessati Governi delle varie province d'Italia furono lasciate provvisoriamente in circolazione.

rono per ovviare ai mali derivanti dal valore mutabile dell'oro e dell'argento[4], e quello pure che è consigliato dalla maggior parte degli economisti odierni. Ma la sua attuazione non potrebbe aver luogo subitamente ed in occasione della presente riforma.

Senza parlare della discrepanza di opinioni fra gli economisti, per cui gli uni preferiscono il tipo d'argento e gli altri il tipo d'oro, mentre la scienza o l'esperienza dei fatti non hanno ancora profferito definitivamente il loro giudizio in proposito, ed anche ritenendo che il tipo d'oro abbia grande probabilità di essere universalmente adottato, io stimo, come già ho dichiarato altre volte alla Camera, che questa questione voglia per la sua natura essere risolta per mutuo accordo delle principali nazioni d'Europa.

Le frequenti ed importanti relazioni commerciali che noi abbiamo colla Francia, colla Germania e con altre nazioni che tengono l'argento per moneta legale; le condizioni speciali del credito italiano per cui i titoli del nostro debito pubblico sono negoziati sui principali mercati ove si usa moneta d'argento, per non accennare altri motivi, renderebbero inopportuna e nociva per ora questa riforma, la quale invece, operata di comune accordo colle principali nazioni d'Europa, riuscirebbe perfetta e feconda di ottimi risultamenti. Se noi volessimo sin d'ora adottare l'oro per tipo unico monetario, mentre più tardi forse la Francia potrebbe togliergli la qualità di moneta legale, nascerebbero gravi difficoltà nei rapporti del nostro commercio e del nostro credito coll'estero. Quando invece avremo rassodato il nostro credito pubblico, ed il mercato principale della nostra rendita sarà in Italia, o quando con pratiche presso i Governi esteri avremo apparecchiato lo scioglimento della questione, potremo addivenire con sicurezza a questa grande ed ultima riforma.

Volendo quindi adottare un sistema che, mantenendo per ora il doppio tipo di moneta legale, riduca intanto ad unità il nostro sistema monetario, io nutro fiducia che cotesto intento si possa appunto raggiungere colla schema di legge che sottopongo al vo-

[4] Fra gli economisti italiani precursori dell'idea di sistema monetario monometallico, Pepoli si riferisce probabilmente a R. Bocchi, *Della giusta, universale misura et suo tipo*, Venezia 1621 e a G.R. Carli, *Dell'origine e del commercio della moneta*, Collezione Custodi, Milano 1804, parte moderna, tomo XIII, pp. 13-228.

stro esame. Il che si dimostra esaminando primieramente i principii fondamentali sui quali poggia lo schema, e quindi le operazioni finanziarie e la spesa che si ricerca al suo eseguimento.

Gli antichi sistemi monetari, al pari del nuovo che deve surrogarli, comprendono monete d'oro, monete d'argento e monete *erose*.

Per le monete d'oro la riforma è agevole. Si conieranno nuove monete da 100, da 50, da 20, da 10 e da 5 franchi al titolo di 900/1000, e si ritireranno tutte le antiche, ordinandone il cambio colle nuove per il valore corrispondente.

Ma per le monete d'argento la cosa è ben diversa. Se il Governo, ritirando le antiche monete, le volesse commutare, con nuove per un egual valore coniate al titolo di 900/1000, egli è certo che appena entrate nella circolazione scomparirebbero per dar luogo a notevoli guadagni. A farvene capaci, basterà un calcolo semplicissimo, quello appunto che farebbero in tale caso gli speculatori.

L'argento fino in verghe valeva in questi ultimi giorni sul mercato di Parigi lire 223, 70,558 per chilogramma. Or bene, 4,000 scudi nuovi, che pesano 100 chilogrammi, e contengono 90 chilogrammi d'argento fino, mentre valgono nominalmente 20,000 franchi, si venderebbero al prezzo dell'argento fino in verghe sulla piazza anzidetta al prezzo di lire 20,133 50, con un premio cioè di lire 133 50, ossia del $^2/_3$ per cento, oppure del 6,675 per mille. Ora, se si osserva che la quantità delle antiche monete d'argento da convertirsi in nuove decimali, secondo calcoli approssimativi, rileva a 435 milioni di franchi (*Allegato n°* 1[5]), da cui, tenuto conto del calo calcolato a 5 $^1/_5$ per cento, si ritrarrebbero lire 410,484,000 di monete nuove, è chiaro che gli speculatori, comprando tutte queste monete fabbricate a 900 millesimi, e rivendendole, ricaverebbero un beneficio di lire 2,739,980 70. Or bene, il riflusso dell'argento avvenuto in questi due ultimi anni in Europa dal Marocco, dal Giappone, dalla Cina e dall'Oriente, l'esportazione di una grande quantità di oro in America per la guerra scoppiata e per la crisi monetaria che ne fu la conseguenza, avendo per ora diminuita la differenza che esisteva fra l'oro e l'argento, non sarebbe improbabile che il va-

[5] Gli allegati non sono riprodotti nel presente documento.

lore dell'argento potesse elevarsi maggiormente di nuovo fino al grado a cui pervenne poco tempo addietro[6]; ed allora si accrescerebbe ancora il guadagno che si trarrebbe dall'esportazione delle nuove monete.

Che se si opponesse l'esempio di parecchie provincie d'Italia, ove abbondano tuttora le monete d'argento, sarebbe facile la risposta che ciò avveniva nell'addietro perché la sola moneta legale era quella d'argento, mentre oggi le monete nuove già comincia-

[6] La Commissione della Camera dei deputati (relatore Allievi), nella sua relazione al progetto di legge Pepoli (AP, CD, Legislatura VIII, sess. 1861, relazione della commissione sul progetto di legge *Unificazione del sistema monetario*, tornata del 25.7.1862, Documenti, n. 258-A) assumeva, su questo problema del futuro andamento del prezzo relativo dell'argento rispetto all'oro, una diversa e più decisa posizione:

«La vostra Commissione [...] crede che ragioni economiche imperiose ci spingano verso la preponderanza assoluta della moneta d'oro; essa crede che l'oro, destinato ad occupare gli strati superiori della circolazione, ci diventi strumento tanto più indispensabile, in quanto che solo si pareggia con la crescente massa dei valori che si svolgono nelle grandi correnti del commercio.

La vostra Commissione crede che l'affluenza copiosa dell'oro fosse benefica, provvidenziale, e permettesse sola gli svolgimenti della ricchezza, della circolazione e del credito che vennero dal 1852 in poi; e che l'oro sia destinato, per la stessa avidità con cui la circolazione lo assorbe, ad avere una stabilità di pregio inesplicabile quando si guardi soltanto alla quantità della produzione. [...]

Noi non crediamo alla maggior diminuzione nel pregio dell'oro. Questo potrebbe essere soltanto, allorché le spese di produzione dell'oro dovessero sensibilmente diminuire.

Or le condizioni dell'industria estrattiva dell'oro e di quella dell'argento si mantengono proporzionalmente eguali; e l'una e l'altra traggono vantaggio dalle più feconde e più sagge applicazioni dei capitali. Se ribasso di valore c'è, è quel ribasso insensibile, indefinito, che cammina, per così dire coi secoli, ed è la caratteristica propria di tutte le produzioni del lavoro umano.» (pp. 5-6);

«Né abbiamo d'altra parte ragione per credere che il rapporto tra i due metalli possa soggiacere a più vaste oscillazioni. Ragioni naturali e ragioni economiche ci premuniscono contro questi timori. Le ragioni economiche son quelle stesse per cui, malgrado la sovrabbondanza della produzione aurifera, le alterazioni di valore fra i due metalli si mantennero in sì ristretto confine. L'oro, sopravvenendo nei mercati, assorbito dallo svolgersi della crescente ricchezza, mette in libertà successivamente le antiche masse d'argento, divenute ingombro alla speditezza e molteplicità degli affari. I rapporti nella composizione monetaria della circolazione si alterano lentamente. [...]

Le ragioni naturali ed industriali sono quelle desunte dalle condizioni geologiche ed economiche sotto le quali si presenta oggi la produzione dei metalli preziosi. Da un prezioso lavoro presentato dal signor Laur al ministro dei lavori pubblici di Francia, e pubblicato nel *Moniteur* del febbraio e marzo passato, noi ricaviamo che la produzione dell'oro e quella dell'argento si presentano sotto condizioni egualmente favorevoli. [...]

Per queste considerazioni non è per nulla, ad avviso della vostra Commissione, giustificato il timore di un continuato e crescente ribasso dell'oro rispetto all'argento, in alcune circostanze è precisamente il contrario che potrebbe avvenire.» (pp. 8-9).

no ad esportarsi; che se non è maggiore l'esportazione, ciò deriva dall'essere logore e scadenti per la maggior parte quelle monete antiche, onde non adescano più gli speculatori ad un'esportazione dalla quale non si ritrarrebbe alcun lucro.

A quelli poi che ricorressero all'esempio della Francia, che pure conia sempre nuove monete d'argento al titolo di 900/1000, risponderò che è noto essere enorme l'esportazione dell'argento monetato dalla Francia all'estero; la quale esportazione si fa ascendere a più di un miliardo, per cui non vi rimangono più guari che le pezze antiche logore; onde per i lamenti universali sulla deficienza delle monete d'argento, una Commissione nominata per cercarne il rimedio[7], ha conchiuso col proporre la riconiazione delle monete divisionarie d'argento ad un titolo e ad un valore reale inferiori a quelle del tipo attuale.

Se pertanto il Governo coniasse nuove monete al titolo di 900/1000, nella quantità che si richiede per i bisogni dei cambi, esso farebbe una grande spesa che si risolverebbe in una perdita netta, poiché la moneta appena coniata si esporterebbe, mentre poi il commercio interno, massimamente il piccolo commercio, verserebbe in gravi angustie ed imbarazzi per il difetto di monete d'argento, ed in ispecie di monete minute, inferiori allo scudo.

Il rimedio invece ci è indicato dalla natura medesima delle cose. Conviene ribassare il valore intrinseco delle monete di argento inferiori allo scudo di quel tanto che è necessario per impedirne l'esportazione, senza però dar esca alla contraffazione. Ora ciò si può fare con due sistemi diversi.

Il primo è quello di una moneta eroso-mista, contenente, cioè, una forte proporzione di rame. Questo sistema è da rifiutarsi recisamente. Nei tempi in cui si riputava lecito ai Governi di ribassare a piacimento il valore intrinseco delle monete, le monete eroso-miste diedero luogo a facili ed incessanti abusi ed a guadagni immorali operati a danno dei sudditi. Ma quand'anche le monete erose contenessero un valore pari o vicino affatto al loro valore nominale, sono ancora pericolose e da ripudiarsi. Esse vanno soggette facilmente all'ossidamento, e così il loro colore come il loro suono non permettono di riconoscerne la composi-

[7] Trattasi della Commissione nominata il 15.6.1861, sui cui lavori cfr. A.E. Janssen, *Les Conventions monétaires*, Alcan & Lisbonne, Paris 1911, pp. 156-57.

zione (lega); e per il difetto in una parola delle qualità particolari all'oro ed all'argento puri o fusi con poca lega, esse possono contraffarsi e adulterarsi impunemente. Onde nasce la diffidenza delle popolazioni verso queste monete, e la credenza, facile ad ingenerarsi, che il Governo voglia con esse operare, come in altri tempi, guadagni illeciti a loro danno.

Le nazioni più progredite nelle industrie e nel commercio hanno da lungo tempo abbandonato questo sistema. E, dopo averne sinora sopportato i mali in molte provincie, noi pure dobbiamo ormai abbandonarlo.

Malgrado queste ragioni, ho creduto, per levare di mezzo anche gli ultimi dubbi che potevano restare nella mente di alcuno, interrogare l'opinione pubblica per mezzo delle Prefetture, e la risposta venne sempre più a confermare i ragionamenti fatti intorno alla necessità di bandire la moneta eroso-mista.

Il secondo sistema è quello di monete d'argento coniate con un titolo o con un peso di poco inferiore all'attuale, in guisa che ne derivi un lieve ribasso di valore reale.

Così l'Inghilterra sino dal 1816 ha ridotto il peso dei suoi scellini in modo che il loro valore nominale sorpassa di più del 6 per % il loro valore intrinseco. Il Portogallo, gli Stati Uniti d'America, il Brasile e varii Stati dell'America del Sud hanno pure ridotto il peso ed il valore delle loro minute monete d'argento. La Russia invece ha ribassato il titolo dei suoi pezzi minuti da 868 a 750/1000, e la Svizzera da 900 ad 800/1000. L'Olanda stessa, che non ha per moneta legale che l'argento, ha ribassato del 7,20 p. % il valore intrinseco dei suoi pezzi minuti. Il Belgio è sul punto di adottare un provvedimento analogo. Infine nella Francia la Commissione ufficialmente nominata a quest'uopo ha conchiuso col proporre l'abbassamento del titolo da 900 ad 835/1000. Questo è il sistema a cui mi accosto più volentieri.

L'abbassamento di titolo o di peso che queste nazioni hanno fatto subire alle loro minute monete d'argento, equivale in media ad un ribasso del 6 al 7 per %.

Per altra parte il calo che hanno sofferto le nostre monete d'argento si calcola approssimativamente fra il 5 ed il 6 per %.

L'abbassamento del titolo mi pare preferibile a quello del peso, perché arreca minori perturbazioni nell'economia del sistema monetario decimale. Ora il titolo di 835/1000 equivale appunto ad un ribasso di valore del 6 al 7 per %.

Colla emissione di minute monete d'argento al titolo di 835/1000 ne verrebbe impedita la esportazione, non ne verrebbe provocata la contraffazione, e non sarebbe quasi mutata la condizione degli attuali possessori della moneta da ritirarsi. Un titolo più basso come quello di 800/1000 delle monete svizzere, cagionando una differenza dell'11 per % fra il valore intrinseco ed il nominale, mi pare pericoloso per la contraffazione. E se questa non ha forse ancora avuto luogo per la tenue emissione fatta delle monete svizzere, non mancherebbe certamente di aver luogo per la grande massa delle monete italiane da coniarsi.

Un tale ribasso di titolo e di valore, per quanto lieve esso sia, attribuisce in qualche modo a queste monete la natura di una moneta di saldo, destinata ai minuti pagamenti. Onde si reputa giusto ed opportuno di prescrivere un limite alla somma che se ne può dare in pagamento ai privati, dichiarando però lo Stato tenuto a riceverla senza limiti nelle sue Casse. Parvemi opportuno il fissare il limite a 50 lire, limite stabilito per anco in Inghilterra.

Mentre verrebbe in tale modo ribassato il titolo ed il valore delle monete d'argento inferiori allo scudo, lo scudo stesso rimarrebbe intatto. I molti e svariati rapporti commerciali, le condizioni particolari del nostro credito, come osservammo più sopra, renderebbero inopportuno il procedere senza comune accordo all'alterazione di una moneta che serve ai comuni scambi, e circa la quale la Commissione monetaria francese sovramentovata così si esprime:

È opportuno il mantenere in circolazione monete che partecipino al carattere internazionale degli scambi di cui sono l'istrumento. Le monete di cinque lire, che hanno per base non una combinazione arbitraria, ma elementi comuni a tutti i popoli, presentano al più alto grado questo carattere, e non si potrebbero modificare senza recare un perturbamento alle nostre relazioni internazionali.

La Svizzera, in questi ultimi tempi, sentì essa pure questa verità. Non osò toccare alla moneta di cinque lire sospettando che la sua alterazione avrebbe suscitato questioni e difficoltà ne' suoi traffichi coll'estero.

Se la Francia, che certamente ha maggiore potenza e più salda autorità, esita ad adottare questo provvedimento, se la Svizzera ne riconosce l'inopportunità, dovrà l'Italia effettuarlo ad un tratto? E qui non si può non rammentare che se la Francia adot-

tasse il tipo unico d'argento, noi risentiremmo grave danno dall'aver distrutto questa moneta internazionale.

Siccome poi coniando nuovi scudi al titolo di 900/1000 si corre un grave pericolo di vederli tosto esportati, il Governo si asterrebbe dal coniarli, lasciando però ai privati la facoltà di farli coniare per loro conto, e concedendo la libera circolazione agli scudi delle altre nazioni.

Mentre però la quantità delle monete d'argento ed eroso-misto in circolazione si calcola approssimativamente del valore nominale di 433 milioni di franchi (*Allegato n°* 1), non si potrebbe intieramente convertire in monete inferiori allo scudo, senza che queste fossero soverchie, mentre invece insufficienti rimarrebbero le monete di maggiore valore. Sarà dunque opportuno di coniare per 150 milioni di franchi monete d'argento da due franchi, da un franco, da 50 e da 20 centesimi e di convertire il rimanente in monete d'oro, procurando così un beneficio all'erario. Questa somma di 150 milioni non parrà esorbitante se si riflette che la Commissione francese ha proposto al Governo di coniare 250 milioni di moneta divisionale.

Venendo ora alle monete *erose*, si può dire che la riforma è già quasi compiuta. Il Governo, valendosi dei poteri conferitigli dalla legge del 25 aprile 1859, già aveva con decreto reale del 20 novembre stesso anno[8] ordinato la coniazione di una nuova moneta di bronzo in pezzi di uno, due e cinque centesimi, che si sta attualmente compiendo in ciascuna delle due zecche di Milano e di Napoli, e provvisto al ritiro delle vecchie monete di rame che, eseguitosi recentemente nelle provincie di Lombardia, dell'Emilia, delle Marche e dell'Umbria, sarà quanto prima effettuato nelle provincie meridionali, e dovrà essere nelle rimanenti possibilmente ultimato col cadere del volgente anno. Esistevano però nella circolazione 35 milioni di lire all'incirca di moneta di rame, a cui saranno così sostituiti 24 milioni di monete nuove di bronzo. La quantità di queste è però inferiore alla somma delle antiche ed ai bisogni della circolazione, massime se si riflette allo sviluppo delle industrie ed all'aumento straordinario dei lavori

[8] Si riferisce al R.D. 20.11.1859, n. 3773 (n. 205 della Raccolta degli atti del Governo di Lombardia), con forza di legge, che autorizzò la coniazione a Torino, Genova e Milano di monete di bronzo da 1, 2, e 5 centesimi. L'emissione di nuove monete non poteva superare di un sesto l'ammontare di quelle ritirate.

pubblici ed alle esigenze di vari altri servizi governativi. Sarà pertanto necessario di coniare ancora 16 milioni di lire di moneta di bronzo da dieci centesimi, destinati principalmente alle provincie meridionali, che usano finora grosse monete di rame, onde l'emissione totale ne sarà portata a quaranta milioni.

Così saranno costituite in un modo logico e conforme ai bisogni del commercio interno ed esterno le tre serie delle nostre monete nazionali d'oro, d'argento e di bronzo. Avremo cioè, in perfetta armonia col sistema francese, pezzi in oro di 100, 50, 20, 10 e 5 lire; in argento i pezzi di lire cinque, due ed una, di centesimi 80 e 20; ed in bronzo i pezzi di 10, 5, 2 e 1 centesimi[9].

I pezzi di 100 e di 50 lire adottati in Italia sin dal 1832, sebbene poco usati in commercio, restano conservati a complemento della serie delle monete in oro. Quello di 5 lire dello stesso metallo viene ora introdotto nel nostro sistema, perché utile e necessario quasi in surrogazione dello scudo d'argento.

Quanto al pezzo di 10 centesimi in bronzo, desiderato vivamente nelle provincie meridionali, le notizie officialmente raccolte ci assicurano che il medesimo riescirebbe egualmente gradito anche in altre provincie.

Non mancano certamente le obbiezioni contro questo sistema, ma, dopo averne fatto un accurato esame, non credo che siano tali da distoglierci dalla via prescelta.

Non parlerò delle obbiezioni che si affacciano contro la natura provvisoria di questo schema di legge che non proclama ancora il tipo unico di moneta legale. Le ho già confutate.

Riconoscendo la necessità di un sistema provvisorio che, solo conservando il doppio tipo monetario, ripari ogni altro difetto delle nostre monete, si dirà che noi distruggiamo l'unità di misura della moneta stessa; imperocché la legge del 7 germinale anno XI, che costituisce la base del sistema monetario francese, a cui il nostro è identico, definisce il franco: un peso di 5 grammi d'argento al titolo di nove decimi di fino. Ora i nuovi franchi coniati non risponderanno più a questa definizione. Il franco, unità monetaria, non sarà più che un tipo ideale ed astratto in

[9] Con la legge di unificazione monetaria del 1862, sulla scia dell'esempio francese, furono creati il pezzo d'oro da 5 lire, la cui coniazione fu poi sospesa nel 1878, e il pezzo da 20 centesimi d'argento, che fu ritirato nel 1883; inoltre, si modificò il diametro delle monete da 20 lire d'oro portandolo da 18 a 19 mm.

contraddizione colla realtà delle cose, poiché i franchi effettivi saranno 5 grammi d'argento al titolo di 835/1000. Ne verrebbe pure l'anomalia che uno scudo varrebbe più in realtà che cinque franchi di spezzati.

Ma queste obbiezioni furono già ribattute presso le varie nazioni che ribassarono il peso od il titolo degli spezzati di argento. Il Consiglio federale svizzero e la Commissione francese specialmente ne fecero l'oggetto di lunghe ed istruttive discussioni; e quest'ultima, alla maggioranza di otto voti su nove, fu d'avviso doversi conservare il pezzo da cinque franchi al titolo di 900 millesimi e potersi abbassare il titolo delle monete divisionarie. Imperocché la principale obbiezione che mettono in campo gli oppositori di questo sistema si verifica già attualmente. Cento centesimi in moneta di bronzo, mentre rappresentano il valore nominale di una lira, non ne sono però l'equivalente reale; nella stessa guisa che da ciò non deriva alcun inconveniente, così pure dall'abbassamento di valore degli spezzati d'argento non nascerà in realtà alcun male, essendo limitata la somma che se ne può dare in pagamento, e solo ne risulterà, se si vuole, un difetto di simmetria nel sistema monetario. Né è da trascurarsi che la moneta compie a due uffici, cioè di servire al commercio internazionale ed al commercio interno, e che quindi il Governo può, senza che ne torni al paese scapito e perturbazione, variare il titolo degli spezzati che adempiono unicamente all'ultimo ufficio e non debbono varcare la frontiera.

In quanto allo scudo, già dissi che non si può alterare, essendo una moneta internazionale, ma che il Governo si asterrà dal coniarne nuovamente per ora.

Si dirà pure che, alterato così il titolo delle monete d'argento, i possessori delle antiche monete che le riceveranno in cambio ne saranno danneggiati. Io già osservai che il calo delle antiche monete ne ha diminuito il valore del 5 1/2 per cento, onde non sarà quasi cambiata a questo riguardo la loro condizione, mentre avranno poi, invece di cattive monete, ricevuto delle monete nuove perfette e nazionali. Né si deve temere che s'innalzi perciò il prezzo dei prodotti o ne sorga *agiotaggio* o confusione, poiché, lo ripeto, lo stato delle cose non è quasi cambiato, e ciò del resto non avvenne nella libera Inghilterra, nel vasto impero Russo e nella stessa Svizzera con un ribasso molto maggiore.

Dicono alcuni che, senza toccare alla lira, unità del nostro

sistema monetario, si potrebbe supplire alle esigenze del commercio interno colla fabbricazione di soli pezzi di 50 e di 20 centesimi in argento a titolo ridotto; ma a questa osservazione io non ho che ad opporre i riscontri ottenuti dalle Camere di commercio e dalle diverse sedi e succursali della Banca nazionale, le quali tutte riconobbero l'assoluta impossibilità di far senza delle monete di una e due lire (*Allegato n°* 2).

Altri, credendo il pezzo da 20 centesimi in argento al titolo di 835/1000 troppo piccolo perché sia di un maneggio comodo, massime nelle mani del popolano, vorrebbero tuttora monete eroso-miste da 20 centesimi ed anche da 50 centesimi, coniate per esempio al titolo di 500/1000, od anche a un titolo più basso. E veramente il Ministero fece procedere perciò a sperimenti colla coniazione di monete eroso-miste a titoli diversi, che vi sono comunicate. Ma le ragioni già indicate gli fecero respingere in seguito ogni specie di monete eroso-miste.

In quanto poi alla piccolezza delle monete da 20 centesimi in argento, osservo che non è tale da generare incomodo, poiché presso le altre nazioni circolano monete identiche ed anche più piccole di queste, come in Inghilterra (*Allegati n°* 3 e 4). Alle abitudini delle provincie settentrionali d'Italia, che usano monete eroso-miste e più grosse, si possono opporre le abitudini delle altre provincie. Dopo un breve spazio di tempo tutti saranno avvezzi al loro uso come gli abitanti degli altri paesi che non posseggono moneta eroso-mista.

Posta quindi in questo modo la questione, parmi non possa uscirsi da quest'argomento:

Ragioni politiche ed economiche ci obbligano a coniare nuova moneta decimale.

È impossibile mantenere in circolazione moneta a titolo di 900 senza riduzione di peso.

È prematuro adottare il sistema del tipo unico.

È quindi necessario deliberare la coniazione di una moneta divisionale d'argento che non offra né utile all'esportazione, né incoraggiamento alla frode.

Ora non mi rimane più che a parlarvi della parte finanziaria, ossia della spesa che incontrerà il paese per questa grande riforma.

È necessario che io dichiari non potersene prevedere il montare se non in modo approssimativo, non essendo dato ad alcuno

di precisare la quantità delle monete in circolazione, né la diminuzione od alterazione prodotta dall'uso di tutte indistintamente tali monete, che ora devono ritirarsi.

I ragguagli per altro che in proposito sottopongo alla Camera nello annesso specchio (*Allegato n°* 1) sono il risultato delle più diligenti ricerche praticate e delle maggiori notizie procuratesi dal Ministero.

Rileverete, o signori, dal quadro stesso che se in media la perdita per consumo di poco si scosta dall'1 per % riguardo alle monete d'oro, può stabilirsi al 5,18 per % quanto a quelle di argento, e per quelle di eroso-misto giunge al 15 92 per %.

Nel complesso l'intiera perdita che risulterà dalle operazioni di ritiro e conversione in moneta italiana delle vecchie monete d'oro, d'argento e di eroso-misto, non decimali, si è calcolata, giusta l'unito quadro dimostrativo (*Allegato n°* 5), nella somma di L. 30,550,080 così distribuita:

Diminuzione d'intrinseco per consumo	L.	28,967,550
Spese di ritiro, cambio, ecc.	»	1,080,000
Spese per fabbricazione straordinaria di spezzati	»	502,500
	L.	30,550,050
Il ritiro della moneta di rame per un valore nominale di	L.	11,000,000
Deduzione fatta del prodotto netto della vendita del materiale in	»	4,440,000
Cagiona una nuova perdita di	L.	6,560,000
Che unita alla precedente di	»	30,550,050
Costituisce un totale passivo di	L.	37,110,050

A questa perdita è però riparato in gran parte col benefizio che lo Stato potrà ricavare dalle operazioni seguenti:

	Da riportarsi	L.	37,110,050
1° Coniazione di 150 milioni in ispezzati d'argento al titolo di 835 millesimi a vece di 900 nella proporzione indicata nel detto quadro (*Allegato n°* 5)	L. 9,750,000		
2° Cambio di L. 318,000,000 in			

argento contro oro	»	4,658,700	
3° Fabbricazione di 16 milioni in moneta di bronzo di 10 centesimi, dedotta ogni spesa	»	9,300,000	
	L.	23,708,700	23,708,700
Cosicché la totale perdita si riduce a			L. 13,401,350

Per far fronte alla quale occorre che la Camera accordi al Governo il fondo corrispondente che viene ripartitamente dimandato nei tre progetti di legge relativi alla riforma di cui si tratta, e che ho l'onore di presentare alla vostra approvazione.

Signori, ho disposto che a questa relazione vengano uniti tutti i documenti che possono rischiarare la questione. Io confido che vorrete prontamente deliberare in proposito, poiché la riforma proposta è di una urgente necessità. Da ogni provincia giungono riclami al Ministero. Una risoluzione è necessaria; il paese concorde la invoca al Parlamento.

Questa riforma è delle più radicali; è il compimento indispensabile della unificazione dei nostri interessi, delle nostre industrie, del nostro commercio, del nostro debito pubblico, della nostra amministrazione finanziaria; è un nuovo passo trionfale nella via della unità della patria, di quella unità che noi dobbiamo trasfondere in tutte le nostre instituzioni sociali, che debbe segnare le norme irrevocabili di tutte le nostre deliberazioni. Essa è pure, mi sia lecito il dirlo, un passo verso l'unità del tipo, riforma alla quale, come ho accennato, ha volto i suoi studi il Ministero, che non esita a dichiarare nuovamente, aprirà pratiche colle altre nazioni per giungere al risultato che è nel desiderio e nei bisogni di tutti i popoli! L'uniformità del sistema monetario in Europa e presso tutte le nazioni civili[10].

[10] Si riporta di seguito il testo della L. 24.8.1862, n. 788, sull'unificazione del sistema monetario:

Vittorio Emanuele II
Per grazia di Dio e per volontà della Nazione
Re d'Italia

Il Senato e la Camera dei Deputati hanno approvato.
Noi abbiamo sanzionato e promulghiamo quanto segue:

TITOLO I.

Art. 1. — Le Zecche dello Stato coniano le seguenti monete:

Oro		Peso	Tolleranza per pezzo in più o in meno
Pezzo di lire	100	grammi 32,258. 00	milligrammi 32. 26
»	50	» 16,129. 00	» 16. 13
»	20	» 6,451. 61	» 12. 90
»	10	» 3,225. 80	» 6. 45
»	5	» 1,612. 90	» 4. 84
Argento			
Pezzo di lire	5	grammi 25,000. 00	milligrammi 75. 00
»	2	» 10,000. 00	» 50. 00
»	1	» 5,000. 00	» 25. 00
»	» 50	» 2,500. 00	» 17. 50
»	» 20	» 1,000. 00	» 10. 00
Bronzo			
Pezzo di cent.mi	10	» 10,000. 00	1 per cento
»	5	» 5,000. 00	
»	2	» 2,000. 00	1½ per cento
»	1	» 1,000. 00	

Art. 2. — Le monete d'oro e il pezzo d'argento di L. 5 sono al titolo di millesimi 900, colla tolleranza di due millesimi in più od in meno.

Art. 3. — I pezzi di una e due lire, di venti e cinquanta centesimi sono al titolo di 835 millesimi, colla tolleranza di 3 millesimi in più od in meno.

Art. 4. — La lega delle monete di bronzo è fissata nella proporzione di 960 millesimi di rame e 40 millesimi di stagno, colla tolleranza di 5 millesimi in più od in meno per ciascuno dei due metalli.

Art. 5. — La fabbricazione delle monete contemplate negli articoli 3 e 4 non può aver luogo se non nei limiti determinati da leggi speciali.

Art. 6. — I pezzi da lire 5 di argento al titolo di 900 millesimi non si conieranno se non per conto e sopra domanda dei privati, ed avranno corso legale a pari delle monete d'oro.

Art. 7. — Niuno è obbligato a ricevere nei pagamenti una somma maggiore di lire cinquanta in monete divisionarie d'argento, le quali sono invece senza alcun limite ricevute nelle pubbliche casse.

La moneta di bronzo può essere impiegata nei pagamenti soltanto a compimento delle frazioni di lira.

Art. 8. — Le monete avranno nell'impronta «l'effigie del Re» e la leggenda «Regno d'Italia o Re d'Italia.»

Le altre condizioni delle impronte e il diametro di ciascuna specie delle monete saranno da stabilirsi dal Governo con Decreto Reale.

Art. 9. — Il Governo può con Decreto Reale ammettere in corso legale nello Stato monete estere delle specie contemplate nell'art. 2 e 6 purché coniate secondo il sistema stabilito dalla presente legge.

Art. 10. — Le monete calanti oltre la tolleranza determinata dalla legge, e tutte quelle tosate, bucate, sfigurate e logore per modo che non ne sia più riconoscibile l'impronta da entrambi i lati o da un solo, sono escluse dal corso, e ricevute solamente come pasta negli uffici di cambio delle zecche.

Art. 11. — Nei contratti e negli atti pubblici, nei registri di contabilità delle pubbliche amministrazioni, e in ogni altro libro o documento che riguardi gli interessi del pubblico, i valori devono essere calcolati ed espressi in lire e centesimi della moneta italiana.

Ogni contravvenzione commessa da un ufficiale pubblico alla disposizione di questo articolo è punita colla multa di lire 50.

Una medesima obbligazione di esprimere i valori in lire e centesimi della moneta italiana è estesa a tutte le scritture private a datare dal 1.° gennaio 1863.

I contravventori sono soggetti ad una multa da lire 5 a lire 50.

Art. 12. — Il Governo provvederà con Decreto Reale al ritiro e cambio di tutte le monete d'oro, d'argento, di bilione e di rame di conio italiano a sistema diverso da quello stabilito nella presente legge, e farà cessare il corso legale di tutte le monete estere egualmente a sistema diverso dal nazionale che trovansi attualmente in circolazione nelle varie Provincie del Regno.

Il ritiro delle monete si farà al loro valore legale, salvo le eccezioni per le monete calanti, sfigurate o logore che sono contemplate dalle stesse leggi che sono attualmente in vigore.

Art. 13. — Per sopperire alla spesa di ritiro, cambio e conversione in moneta decimale delle monete d'oro, argento ed eroso-misto a sistema diverso, è autorizzata la spesa di lire 18,466,350 da stanziarsi nel bilancio passivo del Ministero d'Agricoltura, Industria e Commercio per una terza parte a carico del corrente esercizio, e pel rimanente sull'esercizio 1863 sotto apposito capitolo colla denominazione - *Spese pel ritiro, cambio e conversione in moneta decimale delle monete non decimali d'oro, argento ed eroso-misto di conio italiano.*

Alla spesa di ritiro e cambio delle monete di rame sarà provveduto colla legge stessa che ordinerà la fabbricazione dei nuovi pezzi di bronzo di dieci centesimi.

Art. 14. — È abrogata qualunque disposizione vigente in opposizione ai precedenti articoli.

TITOLO II.

Art. 15. — È autorizzata la fabbricazione e la emissione di una somma nominale di centocinquanta milioni di lire in monete divisionarie di argento, secondo il sistema stabilito dalla presente legge.

Art. 16. — Il Governo determinerà con Decreto Reale la quantità proporzionale di ciascuna specie di tali monete.

Art. 17. — Alla spesa relativa sarà provveduto coi fondi assegnati al Ministero di Agricoltura, Industria e Commercio dal precedente art. 13.

TITOLO III.

Art. 18. — È autorizzata la fabbricazione e la emissione di monete di bronzo secondo il sistema stabilito dal Reale Decreto 20 novembre 1859, n.° 3773, e dalla legge del 6 agosto 1862, n.° 737, per un valore nominale di otto milioni.

Art. 19. — Per supplire alla spesa relativa ed a quella di ritiro della vecchia moneta di rame sarà aumentato di lire 5,325,000 e ripartito in eguale proporzione il fondo stanziato nei capitoli 74 e 75 del bilancio passivo del Ministero di Agricoltura, Industria e Commercio per lo esercizio del 1862.

Ordiniamo che la presente, munita del Sigillo dello Stato, sia inserta nella raccolta ufficiale delle leggi e dei decreti del Regno d'Italia, mandando a chiunque spetti di osservarla e di farla osservare come legge dello Stato.

Dat. a Torino addì 24 agosto 1862.

Vittorio Emanuele

Gioachino Pepoli

Il testo della legge sopra riportato ricalca quasi esattamente il progetto presentato da Pepoli salvo che questo, in luogo degli artt. 6 e 8, si limitava a recitare «Il Governo stabilisce con decreto reale le impronte e il diametro di ciascuna specie delle monete usate» ed inoltre non conteneva il secondo comma dell'art. 12. Il testo del progetto Pepoli seguiva immediatamente, negli Atti parlamentari, il presente documento. Gli estremi della relazione della commissione della Camera (relatore Allievi) al progetto Pepoli sono riportati alla nota 6 *supra*.

4.
Convenzione monetaria stipulata tra l'Italia, il Belgio, la Francia e la Svizzera a Parigi il 23 dicembre 1865[1]

Trattato che istituisce l'Unione monetaria latina.

Sa Majesté le Roi d'Italie, Sa Majesté le Roi des Belges, Sa Majesté l'Empereur des Français et la Confédération Suisse, également animés du désir d'établir une plus complète harmonie entre leurs législations monétaires, de remédier aux inconvénients qui résultent pour les communications et les transactions entre les habitants de leurs États respectifs de la diversité du titre de leurs monnaies d'appoint en argent et de contribuer, en formant entre eux une union monétaire, aux progrès de l'uniformité des poids, mesures et monnaies, ont résolu de conclure une convention à cet effet, et ont nommé pour leurs Commissaires-plénipotentiaires [...] Lesquels [...] sont convenus des articles suivants:

Art. 1. — La Belgique, la France, l'Italie et la Suisse sont constituées à l'état d'union pour ce qui regarde le poids, le titre, le module et le cours de leurs espèces monnayées d'or et d'argent.

Il n'est rien innové, quant à présent, dans la législation relative à la monnaie de billon pour chacun des quatre Etats.

Art. 2. — Les Hautes Parties contractantes s'engagent à ne fabriquer ou laisser fabriquer à leur empreinte, aucune monnaie d'or dans d'autres types que ceux des pièces de 100 francs, de 50 francs, de 20 francs, de 10 francs et de 5 francs, déterminés quant au poids, au titre, à la tolérance et au diamètre, ainsi qu'il suit:

4. — Riportata in L. 21.7.1866, n. 3087, che autorizza la piena esecuzione della Convenzione monetaria conclusa tra l'Italia, il Belgio, la Francia e la Svizzera.

[1] I testi della Convenzione istitutiva dell'Unione monetaria latina e dei principali accordi e convenzioni ad essa successivi sono pubblicati in Marconcini, *op. cit.*, pp. 338 sgg. Cfr. anche Janssen, *op. cit.* Sul processo che portò alla convocazione della Conferenza a Parigi si veda l'Introduzione a questo vol., pp. 9-10. In Italia la Convenzione fu approvata con L. 21.7.1866, n. 3087; come osserva Roccas, *op. cit.*, p. 71, nota 3, «l'approvazione della Convenzione dell'Unione latina da parte del nostro Parlamento avvenne all'unanimità e senza aver dato origine ad alcun dibattito».

Nature des pièces	Poids		Titre		Diamètre
	poids droit	tolérance de poids tant en dehors qu'en dedans	titre droit	tolérance de titre tant en dehors qu'en dedans	
Or 100 fr.	32.258,06	1 millième	900 millièmes	2 millièmes	55 millimètres
Or 50 »	16.129,03	1 millième	900 millièmes	2 millièmes	28 id.
Or 20 »	6.451,61	2 millièmes	900 millièmes	2 millièmes	21 id.
Or 10 »	3.225,80	2 millièmes	900 millièmes	2 millièmes	19 id.
Or 5 »	1.612,90	3 millièmes	900 millièmes	2 millièmes	17 id.

Elles admettront sans distinction dans leurs caisses publiques les pièces d'or fabriquées sous les conditions qui précèdent, dans l'un ou l'autre des quatre États, sous réserve toutefois d'exclure les pièces dont le poids aurait été réduit par le frai de 1/2 pour cent au-dessous des tolérances indiquées ci-dessus, ou dont les empreintes auraient disparu[2].

Art. 3. — Les Gouvernements contractants s'obligent à ne fabriquer ou laisser fabriquer de pièces d'argent de 5 francs, que dans les poids, titre, tolérance et diamètre déterminés ci-après:

Poids		Titre		Diamètre
poids droit	tolérance de poids tant en dehors qu'en dedans	titre droit	tolérance de titre tant en dehors qu'en dedans	
25 grammes	3 millièmes	900 millièmes	2 millièmes	37 millimètres

Ils recevront réciproquement lesdites pièces dans leurs caisses publiques, sous réserve d'exclure celles dont le poids aurait été réduit par le frai de 1 pour cent au-dessous de la tolérance indiquée plus haut, ou dont les empreintes auraient disparu.

Art. 4. — Les Hautes Parties contractantes ne fabriqueront dé-

[2] Con l'art. 2 i quattro Stati adottarono collettivamente il sistema della legge francese del 7 germinale anno XI che già era stato fatto proprio da singoli provvedimenti nazionali (per l'Italia, la L. 24.8.1862, n. 788). Con quest'ultima si era sancito il rapporto legale fra oro e argento di 1:15,5, stabilendo che un grammo, 612 centesimi e 90 millesimi di oro necessari a formare una moneta da cinque lire equivalevano a 25 grammi di argento necessari per formare una moneta di egual valore col medesimo titolo di 900 millesimi. L'unica differenza che l'art. 2 prevedeva rispetto alle singole leggi nazionali consisteva nel leggero aumento di grammi 0,00006 e di grammi 0,00003 nel peso delle monete d'oro da 100 e 50 lire.

sormais de pièces d'argent de 2 francs, de 1 franc, de 0. fr. 50 centimes et de 0. fr. 20 centimes, que dans les conditions de poids, de titre, de tolérance et de diamètre déterminés ci-après:

Nature des pièces	Poids		Titre		Diamètre
	poids droit	tolérance de poids tant en dehors qu'en dedans	titre droit	tolérance de titre tant en dehors qu'en dedans	
Argent 2 fr.	10 gr.	5 millièmes	835 millièmes	3 millièmes	27 millimètres
Argent 1 »	5. »	5 millièmes			23 id.
Argent 0,50 c.	2. 50	7 millièmes			18 id.
Argent 0,20 »	1. »	10 millièmes			16 id.

Ces pièces devront être refondues par les Gouvernements qui les auront émises, lorsqu'elles seront réduites, par le frai, de 5 pour cent au-dessous des tolérances indiquées ci-dessus, ou lorsque leurs empreintes auront disparu[3].

Art. 5. — Les pièces d'argent de 2 francs, de 1 franc, de 0. fr. 50 centimes, et de 0. fr. 20 centimes, fabriquées dans des conditions différentes de celles qui sont indiquées en l'article précédent, devront être retirées de la circulation avant le 1er janvier 1869.

Ce délai est prolongé jusqu'au 1er janvier 1878 pour les pièces de 2 francs et de 1 franc, émises en Suisse en vertu de la loi du 1er janvier 1860.

Art. 6. — Les pièces d'argent fabriquées dans les conditions de l'article 4 auront cours légal entre les particuliers de l'Etat qui les a fabriquées jusqu'à concurrence de 50 francs pour chaque paiement.

L'État qui les a mises en circulation les recevra de ses nationaux sans limitation de quantité.

[3] Visto che i pezzi divisionari di argento dovevano assumere il titolo di 835 millesimi, a differenza dei pezzi da cinque franchi che mantenevano il titolo di 900, il loro valore nominale risultava superiore a quello effettivo. Per questo motivo gli artt. 4 e sgg. ne riservarono la fabbricazione agli Stati, limitandone l'emissione a una quota non superiore a sei lire per abitante. Al momento dell'approvazione della Convenzione soltanto l'Italia coniava tutta la sua valuta divisionaria a 835 millesimi. La Svizzera infatti coniava a 800, la Francia a 900, ma eccettuate le monete da 20 e 50 centesimi che erano a 835, e il Belgio a 900 indistintamente.

Art. 7. — Les caisses publiques de chacun des quatre pays accepteront les monnaies d'argent fabriquées par un ou plusieurs des autres Etats contractants, conformément à l'article 4, jusqu'à concurrence de 100 francs, pour chaque paiement fait auxdites caisses.

Les Gouvernements de Belgique, de France et d'Italie recevront, dans les mêmes termes, jusqu'au 1er janvier 1878 les pièces suisses de 2 francs et de 1 franc, émises en vertu de la loi du 31 janvier 1860, et qui sont assimilées sous tous les rapports, pendant la même période, aux pièces fabriquées dans les conditions de l'article 4.

Le tout sous les réserves indiquées en l'article 4 relativement aux frais.

Art. 8. — Chacun des Gouvernements contractants s'engage à reprendre des particuliers ou des caisses publiques des autres Etats les monnaies d'appoint en argent qu'il a émises, et à les échanger contre une égale valeur de monnaie courante (pièces d'or ou pièces de 5 francs d'argent), à condition que la somme présentée à l'échange ne sera pas inférieure à 100 francs. Cette obligation sera prolongée pendant deux années, à partir de l'expiration du présent Traité.

Art. 9. — Les Hautes Parties contractantes ne pourront émettre des pièces d'argent de 2 francs, de 1 franc, de 0. fr. 50 centimes et de 0. fr. 20 centimes, frappées dans les conditions indiquées par l'article 4, que pour une valeur correspondant à 6 francs par habitant.

Ce chiffre, en tenant compte des derniers recensements effectués dans chaque Etat et de l'accroissement présumé de la population jusqu'à l'expiration du présent Traité, est fixé:

Pour la Belgique à	32,000,000	francs
Pour la France à	239,000,000	»
Pour l'Italie à	141,000,000	»
Pour la Suisse à	17,000,000	»

Sont imputées sur les sommes ci-dessus, que les Gouvernements ont le droit de frapper, les valeurs déjà émises:

Par la France, en vertu de la loi du 25 mai 1864, en pièces de 0. fr. 50 centimes et de 0. fr. 20 centimes, pour environ 16 millions;

Par l'Italie, en vertu de la loi du 24 août 1862, en pièces de 2 francs, 1 franc, 0. fr. 50 centimes, et 0. fr. 20 centimes, pour environ 100 millions;

Par la Suisse, en vertu de la loi du 31 janvier 1860, en pièces de 2 francs et de 1 franc, pour 10,500,000 francs.

Art. 10. — Le millésime de fabrication sera inscrit désormais sur les pièces d'or et d'argent frappées dans les quatre Etats.

Art. 11. — Les Gouvernements contractants se communiqueront annuellement la quotité de leurs émissions de monnaies d'or et d'argent, l'état du retrait et de la refonte de leurs anciennes monnaies, toutes les dispositions et tous les documents administratifs relatifs aux monnaies.

Ils se donneront également avis de tous les faits qui intéressent la circulation réciproque de leurs espèces d'or et d'argent.

Art. 12. — Le droit d'accession à la présente convention est réservé à tout autre Etat, qui en accepterait les obligations et qui adopterait le système monétaire de l'Union, en ce qui concerne les espèces d'or et d'argent[4].

Art. 13. — L'exécution des engagements réciproques contenus dans la présente convention est subordonnée, en tant que de besoin, à l'accomplissement des formalités et régles établies par les lois constitutionnelles de celles des Hautes Parties contractantes, qui sont tenues d'en provoquer l'application, ce qu'elles s'obligent à faire dans le plus bref délai possible.

Art. 14. — La présente convention restera en vigueur jusqu'au

[4] Tale facoltà fu esercitata soltanto dalla Grecia che entrò a far parte dell'Unione latina con il trattato del 26 settembre 1868. Parte delle norme monetarie fissate dall'Unione latina furono adottate da altri paesi — Stato Pontificio, Romania, Spagna, Venezuela, Cile, Stati colombiani — negli anni immediatamente successivi alla fondazione dell'Unione. L'Austria stipulò il 31 luglio 1867 un progetto di convenzione con la Francia in cui si impegnava ad adottare i criteri di monetazione dell'Unione per quanto riguardava le sole monete auree. La Spagna stabilì per legge l'eguaglianza monetaria fra peseta e lira italiana, adottò le monete d'oro e d'argento dell'Unione e il limite di sei lire per abitante nella quantità della moneta sussidiaria di argento, ma non ammise lo scambio internazionale delle proprie monete.

1er janvier 1880. Si, un an avant ce terme, elle n'a pas été dénoncée, elle demeurera obligatoire, de plein droit, pendant une nouvelle période de quinze années, et ainsi de suite, de quinze ans en quinze ans, à défaut de dénonciation.

Art. 15. — La présente convention sera ratifiée, et les ratifications en seront échangées à Paris dans le délai de six mois, ou plus tôt, si faire se peut.

En foi de quoi, les Commissaires-plénipotentiaires respectifs ont signé la présente convention et y ont apposé le cachet de leurs armes.

Fait en quatre expéditions à Paris le 23 décembre 1865.

Signés: ARTOM.
PRATOLONGO.
FORTAMPS.
A. KREGLINGER.
E. DE PARIEU.
PELOUZE.
KERN.
FEER-HERZOG.

4. — Traduzione

S. M. il Re d'Italia, S. M. il Re del Belgio, S. M. l'Imperatore dei Francesi e la Confederazione Svizzera, ugualmente animati dal desiderio di stabilire una più completa armonia fra le loro legislazioni monetarie, di rimediare agl'inconvenienti che per le comunicazioni e le transazioni fra gli abitanti dei rispettivi Stati derivano dalla diversità di titolo delle loro monete d'appunto in argento, e di contribuire ai progressi dell'uniformità dei pesi misure e monete, formando fra essi un'Unione Monetaria, — hanno deliberato di concludere a quest'effetto una Convenzione, e hanno nominato per loro Commissari Plenipotenziari i Signori [...]

I quali [...] si sono accordati sugli articoli seguenti:

Art. 1. — Il Belgio, la Francia, l'Italia e la Svizzera sono costituite in Unione per ciò che riguarda il peso, il titolo, il modulo e il corso delle loro specie monetate d'oro e d'argento.

Nulla è innovato, quanto al presente, nella legislazione relativa alla moneta di bilione per ciascuno dei quattro Stati.

Art. 2. — Le Alte Parti contraenti s'impegnano a non fabbricare e a non lasciar fabbricare al loro conio alcuna moneta d'oro in tipi che non siano quelli delle monete da 100, da 50, da 20, da 10 e da 5 franchi, determinate, quanto al peso, al titolo, alla tolleranza e al diametro, come segue:

Natura delle monete	Peso		Titolo		Diametro
	Peso diritto	Tolleranza di peso tanto in fuori che in dentro	Titolo diritto	Tolleranza di titolo tanto in fuori che in dentro	
Franchi	[gr.]				Millimetri
Oro 100	32,25806	1 millesimo	900 millesimi	2 millesimi	35
Oro 50	16,12903	1 millesimo	900 millesimi	2 millesimi	28
Oro 20	6,45161	2 millesimi	900 millesimi	2 millesimi	21
Oro 10	3,22580	2 millesimi	900 millesimi	2 millesimi	19
Oro 5	1,61290	3 millesimi	900 millesimi	2 millesimi	17

Esse ammetteranno senza distinzione nelle loro casse pubbliche le monete d'oro fabbricate alle predette condizioni in uno o in un altro dei quattro Stati, sotto riserva, tuttavia, di escludere le monete il cui peso fosse ridotto dall'uso di 1/2 per cento al disotto delle tolleranze sopraindicate, o di cui le impronte fossero scomparse[2].

Art. 3. — I Governi contraenti si obbligano a non fabbricare e a non lasciar fabbricare monete d'argento da 5 franchi, se non nel peso, titolo, tolleranza e diametro, qui sotto determinati:

Peso		Titolo		Diametro
Peso diritto	Tolleranza di peso tanto in fuori che in dentro	Titolo diritto	Tolleranza di titolo tanto in fuori che in dentro	
				millimetri
25 grammi	3 millesimi	900 milles.	2 millesimi	37

Essi riceveranno reciprocamente le dette monete nelle loro casse pubbliche, sotto riserva d'escludere quelle il cui peso fosse ridotto dall'uso di 1 per cento al disotto della tolleranza indicata qua sopra, o di cui le impronte fossero scomparse.

Art. 4. — Le Alte Parti contraenti non fabbricheranno d'ora in avanti

monete d'argento da 2 e 1 franco, e da 50 e 20 centesimi, se non nelle condizioni di peso, titolo, tolleranza, diametro qui sotto determinate:

Natura delle monete		Peso		Titolo		Diametro
		Peso diritto	Tolleranza di peso tanto in fuori che in dentro	Titolo diritto	Tolleranza di titolo tanto in fuori che in dentro	
Argento		Grammi				Millimetri
Fr.	2 »	10.00	5 millesimi	835 milles.	3 milles.	27
	1 »	5.00				23
Cent.	0,50	2.50	7 »			18
	0,20	1.00	10 »			16

Queste monete dovranno essere rifuse dai Governi che le avranno emesse, quando per il consumo saranno ridotte di un 5 per cento al disotto delle tolleranze qui indicate, o quando le loro impronte saranno scomparse[3].

Art. 5. — Le monete d'argento da 2 e 1 franco e da 50 e 20 centesimi, fabbricate in condizioni differenti da quelle indicate nell'articolo precedente, dovranno essere ritirate dalla circolazione prima dell'1 gennaio 1869.

Questa scadenza è prorogata al 1° gennaio 1878 per le monete da 2 e da 1 franco, emesse dalla Svizzera in virtù della legge 1° gennaio 1860.

Art. 6. — Le monete d'argento fabbricate nelle condizioni di cui all'art. 4 avranno corso legale fra i privati dello Stato che le avrà emesse, fino alla concorrenza di 50 franchi per ciascun pagamento.

Lo Stato emittente le riceverà dai suoi cittadini senza limiti di quantità.

Art. 7. — Le Casse pubbliche di ciascuno dei quattro Paesi accetteranno le monete d'argento, fabbricate da uno o più degli altri Stati contraenti, in conformità dell'art. 4, fino alla concorrenza di 100 franchi per ciascun pagamento fatto alle dette Casse.

I Governi del Belgio, della Francia e dell'Italia, riceveranno negli stessi termini, fino al 1° gennaio 1878, le monete svizzere da 2 e da 1 franco, emesse in virtù della legge 31 gennaio 1860, le quali sono assimilate, sotto tutti i rapporti e durante lo stesso periodo, alle monete fabbricate nelle condizioni di cui all'art. 4.

Art. 8. — Ciascuno dei Governi contraenti si obbliga a riprendere dai privati o dalle Casse pubbliche degli altri Stati le monete d'appunto in argento ch'esso avrà emesso, e a cambiarle contro un egual valore di moneta corrente (monete d'oro o monete di 5 franchi d'argento), a condizione che la somma presentata al cambio non sia inferiore a 100 fran-

chi. Quest'obbligo sarà prolungato per due anni, a datare dalla scadenza del presente trattato.

Art. 9. — Le Alte Parti contraenti non potranno emettere delle monete d'argento da 2 e da 1 franco, e da 50 e da 20 centesimi, coniate secondo le condizioni dell'art. 4, se non per un valore di 6 franchi per abitante.

Questa cifra, tenendo conto degli ultimi censimenti effettuati in ciascuno Stato e del presunto accrescimento della popolazione fino alla scadenza del presente trattato, è fissata come segue:

per il Belgio a	fr. 32,000,000
per la Francia a	» 239,000,000
per l'Italia a	» 141,000,000
per la Svizzera a	» 17,000,000

Sono imputati sulle somme così stabilite, che i Governi hanno il diritto di coniare, i valori già emessi:

dalla Francia, in virtù della legge 25 maggio 1864, in monete di fr. 0.50 e di fr. 0.20, per circa 16 milioni;

dall'Italia, in virtù della legge 24 agosto 1862, in monete da 2 e da 1 franco, e da 50 e 20 centesimi, per circa 100 milioni;

dalla Svizzera, in virtù della legge 31 gennaio 1860, in monete da 2 e da 1 franco, per 10,500,000 franchi.

Art. 10. — Il millesimo di fabbricazione sarà d'ora in avanti inscritto sulle monete d'oro e d'argento coniate dai quattro Stati.

Art. 11. — I Governi contraenti si daranno annualmente comunicazione della quantità di monete d'oro e d'argento da essi emesse, dello stato del ritiro e della fusione delle loro antiche monete, di tutte le disposizioni e di tutti i documenti amministrativi relativi alle monete.

Essi inoltre si daranno notizia di tutti i fatti interessanti la circolazione reciproca delle loro monete d'oro e d'argento.

Art. 12. — Il diritto d'accessione alla presente Convenzione è concesso a qualsiasi altro Stato che ne accetti le obbligazioni, e che adotti il sistema monetario dell'Unione per quanto si riferisce alle monete d'oro e d'argento[4].

Art. 13. — L'esecuzione degli impegni reciproci assunti con la presente Convenzione è subordinata, in quanto occorra, all'adempimento delle formalità e regole stabilite dalle leggi costituzionali di quelle fra le Alte Parti contraenti che sono tenute a provocarne l'applicazione: la qual cosa esse si obbligano a fare nel più breve termine possibile.

Art. 14. — La presente Convenzione resterà in vigore fino al 1° gennaio 1880. Se, un anno prima di questo termine, non sarà stata denunciata, essa rimarrà di pien diritto obbligatoria per un nuovo periodo di

quindici anni, e così di seguito, di quindici in quindici anni, in mancanza di denuncia.

Art. 15. — La presente Convenzione sarà ratificata e le ratifiche verranno scambiate a Parigi entro il termine di sei mesi, o se possibile, anche prima.

In fede di che, i Commissari Plenipotenziari rispettivi hanno firmato la presente Convenzione e vi hanno apposto il sigillo dei loro stemmi.

Fatto in quattro esemplari a Parigi, il 23 dicembre 1865.

Firmato: ARTOM.
PRATOLONGO.
FORTAMPS.
A. KREGLINGER.
E. DE PARIEU.
PELOUZE.
KERN.
FEER-HERZOG.

5.
Verbale degli interventi dei delegati italiani Carlo Rusconi e Cesare Baralis alla Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1878[1]

Possibilità di instaurare un sistema monetario internazionale bimetallico.

[August 16, 1878]

Count Rusconi saw no difficulty in the Conference pronouncing itself, in the first place, on the question of principle, namely: Is it possible to establish a fixed relation between Gold and Silver? This question of principle once settled, if it be decided affirmatively, the moment would have then arrived for an examination of the means to be employed to establish such a

5. — *The International Monetary Conference of 1878. Proceedings and Exhibits Followed by the Report of the American Commission and an Appendix Containing Correspondence Submitted to the Department of State by Mr. Fenton, and Historical Material for the Study of Monetary Policy Contributed by Mr. Horton*, Government Printing Office, Washington 1879 (ristampato da Arno Press, New York 1979), pp. 27, 54-55, 61-62, 88-89, 92-93, 125-26, 164-65.

[1] La Conferenza fu promossa dagli Stati Uniti (Act of Congress of February 28, 1878, Second Section) a seguito del forte aumento della produzione di argento. Oltre ai cinque stati dell'Unione monetaria latina ed agli Stati Uniti, parteciparono l'Inghilterra, l'Austria-Ungheria, l'Olanda, la Russia, la Svezia e la Norvegia. Fra i delegati erano presenti uomini di Stato, economisti ed esperti del sistema monetario internazionale quali F.A. Walker (USA), E. Pirmez (Belgio), L. Say (Francia), G. Goschen e H. Gibbs (Gran Bretagna), W.C. Mees (Olanda). L'Italia era rappresentata da C. Rusconi, C. Baralis e C. Ressmann. Una precedente Conferenza monetaria internazionale, spesso ricordata negli interventi dei delegati, si era tenuta a Parigi nel 1867. In quella occasione, su iniziativa della Francia, le nazioni partecipanti si schierarono all'unanimità (con l'eccezione dell'Olanda) a favore dello *standard* aureo a quel tempo adottato soltanto da Inghilterra e Portogallo. Su questi aspetti si rimanda a Roccas, *op. cit.* Circa le posizioni degli economisti nel dibattito a favore e contro il bimetallismo si rimanda alle bibliografie contenute nello stesso lavoro di Roccas e in Mertens, *op. cit.*

C. Rusconi ricostruì le vicende della Conferenza di Parigi in *La Conferenza monetaria americana riunitasi a Parigi nel mese di agosto*, Roma 1878; Feer-Herzog in *La Conférence monétaire américaine, tenue à Paris du 10 au 24 Août 1878*, Rapport au Conseil Fédéral Suisse par C. Feer-Herzog et Lardy, Berne 1878; cfr. anche H.B. Russell, *International Monetary Conferences*, Harper & Brothers, New York and London 1898.

ratio. On the other side, does bi-metallism offer so many disadvantages that it can be said that mankind have made a mistake in the concurrent use of the two metals during the entire course of the ages? Must the world be divided into two camps absolutely separated from each other, and mankind be plunged into the unknown by the general adoption of a system of exclusion? The Delegate of the Italian Government was opposed to such a plan.

[August 19, 1878]

Mr. Baralis desired to emphasize the extreme importance of the questions laid before the Conference, and asked that they be made the subject of a full and thorough discussion. Such a discussion might lead, so he hoped at least, to an agreement, if not upon precisely the propositions suggested by the United States, at least upon some measure of general utility which should be closely allied to them. For example, the creation of a Coin of universal circulation was a measure demanded by the needs of the race, and the adoption of which would accelerate the progress of civilization.

With reference to the proposition of the United States, the Italian Delegate observed that it did not meet with an unfavorable reception. The greater part, he said, of the Delegates of the various States, and even those of countries which have the Gold Standard, recognize the importance of the part which Silver plays in the exchanges. It seemed to him, therefore, that upon the basis of this idea, which all admit, it would, perhaps, not be impossible to arrive at an understanding. It was in vain, added Mr. Baralis, that people proposed to proscribe Silver under the pretext that it was heavier than Gold. On that ground it would also become necessary to proscribe Gold, because it was heavier than paper. Silver is heavier than Gold, and, as the learned Delegate of Norway has observed[2], it is thirty times more bulky than

[2] Si riferisce a O.J. Broch, ex ministro della Marina e delle Poste, già membro della Conferenza monetaria internazionale del 1867, ed in particolare allo studio *Certain Figures Useful in the Study of the Monetary Question*, annesso come Appendice ai Verbali della 1ª sessione della Conferenza (*The International Monetary Conference* cit., pp. 7-11).

Gold, a fact which renders it less convenient and less portable than Gold. But if this be true for a certain portion of the public and for foreign commerce, it is not the less true that Silver is better adapted to the habits of certain classes than Gold. It is peculiarly fitted for the population of the country districts, among which it circulates or remains quiet, while Gold readily disappears in time of crisis. To demonetize Silver would be, in his view, an extremely injurious measure, and rather than seem to condemn Silver, by hastily rejecting the American propositions, and giving the Delegates from the United States the advice that they seek allies in South America or China, the Italian Delegate desired that effort should be made to settle upon the basis of an understanding, which, for his part, he did not regard impracticable.

* * *

Count Rusconi observed with pleasure that no one in this Conference demanded the ostracism of Silver. All admit it, and from different points of view recognize its utility as Money. All that there was to be done, according to the Italian Delegate, was fairly to face the fundamental proposition of the United States, namely, the determination of a relation to be established between the value of the two moneys; a measure which, in his view, it was essential to take, and without which the Conference would be without result. But this relation is it practicable? Will it maintain itself in the midst of the fluctuations of the market?

To these different questions the Italian Delegate did not hesitate to reply in the affirmative. He did not believe, for his part, that the establishment of this ratio was like the squaring of the circle, a problem impossible of solution. A metal is one thing, he said, but Money is another. Nature makes the metal; law alone makes the Money. If the uncoined metal is subjected as merchandise to all the accidents of supply and demand, all the variations of the market, the coined metal being so longer a merchandise, but having legal Legal-Tender power, has a price which does not vary. In a piece of metal, coined according to certain rules as to alloy, impression, size, shape, weight, the law becomes in a manner incarnate. It gives it the power of paying obligations, a virtue, a price which the metal-merchandise could

not obtain. It is not wrong to say that Silver rises and falls in the market; in the territory of the State, where the law reigns and governs, the value of the Coin does not change. Our countrymen would be greatly astonished if they were to be told that the 5-franc piece which they laid by in 1873, which they put into a savings-bank or kept in their chests, has in the last five years performed all the somersaults outlined in the very instructive table which the Director of the Administration of Coins and Medals of Paris has kindly communicated to the Conference[3]. The metal changes in value it is true; but as long as the State maintains itself the Coin does not change; it has actually and effectively the value which is indicated by its imprint.

Inasmuch as this conventional relation between the coin metals was practicable, inasmuch as it existed and could endure, Count Rusconi urged that the Conference, in establishing it by mutual agreement, should give, as he said, another guaranty, and perhaps the most stable of all, to the peace of the world.

[August 22, 1878]

Mr. Baralis deeply regretted to see that the propositions made by the United States Delegates were in danger of not being received by the Conference as they deserved to be. In his opinion it would not be right to reject them so hastily, and time should be given to the authors of them to develop their arguments in full[4]. The facts upon which gentlemen relied as justifying the rejection of them, were they conclusive as had been alleged? He thought not, and would cite on this point the example of Italy. For a long time the country of Dante and Vico had but a single Standard, that of Silver, which formerly enjoyed the preference and the suffrages of economists. Only since the beginning of this century had the Double Standard been introduced, and notwithstanding all the learned works and all the speeches of theorists this system had never ceased to remain in force.

[3] Si tratta di J.L.A. Ruau, che sottomise alla Conferenza un diagramma sulle variazioni mensili nelle quotazioni dell'argento a Londra dal 1873 al 1878, poi annesso come Appendice B ai Verbali della 2ª sessione della Conferenza.

[4] Si riferisce al dibattito suscitato dal lungo intervento di F.A. Walker sull'opportunità di conservare all'argento la funzione di standard monetario (cfr. *The International Monetary Conference* cit., pp. 73-79).

Usage and local tradition had to be considered in monetary matters, but this was not the only thing to be taken into account. Instead of regarding only the interests and particular customs of each State, could not one from a loftier standpoint consider also the general interests of humanity? Was it not possible to effect, by means of mutual concessions, as Mr. Broch had already proposed[5], the creation of an International Coinage, which should serve as a tie of union between all nations? Considerable progress had been made in our time in the path of civilization; barriers were everywhere being leveled; Europe was now crossed without passports in 48 hours. Was it not really to be regretted that if one broke his journey on the way he met at every stage with different Coinages, the exchange of which required so many calculations, and always involved sensible losses? If the habits of the populations were an obstacle to making the currency of the different States of Europe entirely identical, could there not be at least one Gold and one Silver Coin fitting in with the particular system of each State, and constituting by the side of different national coins, a common, an international, money?

This, in the view of Mr. Baralis, was a question which it behooved the Conference to consider, for it was intimately connected with the proposition of the United States; and as that question demanded preparatory research and information, he would recommend that the Conference, after introducing the question into the scope of its labors, should at once appoint a subcommittee charged with preparing the matter for consideration. Let gentlemen recall, he added, what had occurred in the Latin Union, and it would be seen what fruit might be expected from a common understanding of states regarding the creation of an International Coinage. What were the grounds of the Treaty of 1865?[6] In the first place, a desire to establish perfect harmony between the monetary laws of the contracting states, and to secure the mutual circulation of their Coins over the whole extent of their respective territories; and, secondly, a desire of preven-

[5] Cfr. l'intervento di Broch in *The International Monetary Conference* cit., pp. 18-19.

[6] Convenzione del 23 dicembre 1865 fra Belgio, Francia, Italia e Svizzera (riportata al doc. 4). Sull'Unione monetaria latina cfr. Marconcini, *op. cit.*, H. Parker Willis, *A History of the Latin Monetary Union*, University of Chicago Press, Chicago 1901 e Roccas, *op. cit.*

ting the exodus of Silver, which had been at a premium since the discovery of the Gold mines of California and Australia. It was then decided to coin fractional money .835 fine, a reduction of the standard which was regarded as sufficient to prevent the exportation of Silver, and which at the same time would bring a profit to the State of from 6 to 7 per cent., precisely corresponding to the loss which would have been involved in their withdrawal from circulation; still, however, retaining the fineness of .900 for 5-franc pieces; and this, chiefly in order not to deprive that Coin of the already almost acquired character of an International Coin. Thanks to this agreement, the Silver Coinage had continued to fulfill its highly successful function in the circulation. Could not some analogous measure be now adopted between a certain number of states, which would secure, if not over the whole surface, at least over a good portion of the Globe, the circulation of Silver Money? Was not what had been possible for the Latin Union also possible for a larger group of states? Such was the question which he was anxious to propose,and the solution of which, relying on experience, he thought he might hope for. He desired that, at least, a solution should be attempted.

He hoped, in conclusion, that the United States Delegates, leaving the region of principles and theories in which the Conference, to his great regret, had hitherto been confined, would be willing clearly to formulate their ideas concerning the actual measures to be taken in order to establish a common monetary system between Europe and their own country. The same special committee for the appointment of which he asked, would consider their propositions, and make a report on which the Conference would ultimately decide. Some practical and useful measure might thus result from its discussions[7].

* * *

Count Rusconi questioned the theoretical value of the prin-

[7] Il presidente della seduta Léon Say rigettò la proposta di Baralis in quanto avrebbe «ritardato il completamento del presente dibattimento [...] sulle proposizioni avanzate dai delegati degli Stati Uniti» (*The International Monetary Conference* cit., p. 90).

ciples expounded by the Swiss Delegate, and would himself appeal to facts[8]. Mr. Feer-Herzog had denied the possibility of a fixed ratio between the value of the two Moneys, but did not this fixed ratio actually exist? Did it not exist within the borders of States and even by international treaty within the limits of the Latin Union? For his own part Count Rusconi had never maintained that this ratio, in order to be efficient, must be universal. He did not believe in the necessity nor even in the utility, in the present state of the world, of the universality of the Double Standard; but he believed that what now existed between several States might exist in the same way, by virtue of the same principle, between a larger number of States, and he thought that the broader the basis of union became, the greater the stability and fixity which would be given to the system. It did not appear that the United States Government maintained, nor did he himself, that the entire world should universally adopt the same bi-metallic system, and the same ratio of value. It only desired that by an international agreement the means should be sought not of universality but of fixing a ratio which might be adopted by a certain number of States.

This idea seemed very feasible, and he warmly regretted that the majority of the Conference, judging it from another standpoint, seemed inclined to reject it before having sufficiently considered it. The Conference was disposed to issue a platonic opinion in favor of the use of the two metals, but to what end could such a declaration serve, if it did not fix the ratio between the value of these two metals, which alone could guarantee the safety of their simultaneous employment?

Count Rusconi, in conclusion, urged that the question should be studied in a practical manner. He again dwelt upon the extreme importance of the subject. The question was, her said, whether States would continue to remain isolated, each one acting at home, each one acting for itself, or whether, using the

[8] Cfr. l'intervento di C. Feer-Herzog (*The International Monetary Conference* cit., p. 90). Feer-Herzog aveva sostenuto l'unificazione monetaria nei suoi scritti *L'unification monétaire internationale, ses conditions et ses perspectives*, Genève 1869 e *La France et ses alliés monétaires en presence de l'unification universelles des monnaies*, Guillaumin, Paris 1870. Nell'anno della Conferenza, oltre al resoconto citato nella nota 1, Feer-Herzog pubblicò un *Rapport sur l'état de la question monétaire*, Orell Füssli, Zurich 1878.

legitimate power which would result from their union, they would all work together, or whether, some at least, and those the most important, would act together for the general good of humanity. Beyond doubt there were, among those represented at this Conference, some States whose voice, as had justly been remarked, had not all the weight desirable, owing to financial difficulties, which various circumstances had caused to weigh upon them; but let only two or three of the greater commercial nations in the world — let France and England, for instance — come to an agreement with the United States, and the imposing group formed by these two or three States would soon draw the rest of the world into its orbit. It would give to the bi-metallic system a basis broad enough to insure the stability of the relation of the two metals, it would stimulate their circulation, and thus facilitate also the return of Paper-Money countries to a metallic circulation, a measure in which those countries were not the only countries interested. This measure, which, for his own part and as an Italian, he ardently desired, he was afraid of seeing compromised by the demonetization of Silver, or by the maintenance of that metal in a depressed and sickly state, for which by mere words no efficacious remedy would be brought.

[August 26, 1878]

Count Rusconi said that, as for himself, he would not indulge in any academic argument. He should have liked to see the proposition of the United States taken up on its practical side. That proposition was in itself excellent; he felt bound to express his gratitude to the government which had submitted and to the Delegates who had supported it. It had produced a considerable effect in Italy as soon as it became known, for it had shown that the bond of solidarity uniting the nations in the monetary field was admirably understood on the other side of the Atlantic.

The object proposed to the Conference consisted in establishing by an international agreement a fixed ratio between the value of Gold and Silver Money. Now, nobody could deny that this ratio in fact existed; it had been maintained in different countries at different periods of history, and notably at present in the States of the Latin Union. It was in no way necessary that

this ratio should be universal — sufficient that it was international. It would suffice, as he had said at the last session, and would repeat, that France and England should adopt it, to induce many other States in turn to adopt it. It was said that the German Empire would never rally to it. This was to be regretted, no doubt, but after all would this prevent the measure from producing great results? Certainly not. Germany would realize a profit of some millions of francs, it was true, but the state of the monetary market would be singularly improved for all the world.

The Italian Delegate had previously dwelt on the disastrous effect which the demonetization of Silver would have on various States. He would not revert to that subject, but speaking in behalf of his government, and as representing the interests of Italy, he could not help urging the Conference once more, instead of touching only theoretically on the surface of things, to come face to face with the proposition of the United States, to examine it from the practical point of view, and to consider in what degree it could be realized. When gentlemen declined the task of establishing a durable link between Gold and Silver as impracticable, it seemed to him that they were making a willful confusion of ideas; they confounded the metal remaining merchandise with the metal become Money by mintage, viz, by an operation of a legal character. As he had already said, the law alone made Coin.

That the value of Silver as merchandise varied according to the demands of the market was possible, and he admitted it, but the value of minted Silver in relation to minted Gold did not vary as long as the law preserved its paying power. The action of law was therefore in no way powerless, as Mr. Pirmez maintained, for the creation of a value or for its preservation[9].

The fixed value of Money was an immediate consequence of the law. Mr. Pirmez had compared the legal ratio between the two Moneys to those laws of *maximum* which had left such mournful recollections in history, but this comparison did not seem to him accurate. Let the law pretend to fix the value of an article of consumption, or establish a fixed ratio of value between two articles of consumption — for instance, between silk and cotton, between wheat and coal — and it would not succeed;

[9] Qui e al paragrafo seguente si riferisce all'intervento di Pirmez, delegato del Belgio (*The International Monetary Conference* cit., pp. 121 sgg.).

it would be an arbitrary and futile act, because it would uselessly attempt to control the nature of things. But for the State to decree a ratio of value between two Coins — one Gold, the other Silver — which were dependent on it, which were both its creation as Money, and to which it alone had the power of giving paying power, this was within its domain; it acted upon its own creature; in no sense did it perform a vain work. And the best proof of this was that it did it every day.

Count Rusconi in conclusion expressed a desire that the Conference should be distinctly called upon by the United States Delegates to pronounce categorically on this question: Is the fixing of a ratio of value between Gold Money and Silver Money possible or impossible?

[August 29, 1878]

Count Rusconi did not believe that for his part he could accept the terms of the response[10]. What, said he, was the object of the Conference, and how has it been fulfilled?

The object of the Conference was to study the means of establishing a fixed relation between the value of the two metals.

Does the proposed declaration respond to this object? Evidently not. It was at least a duty to prepare for the future a basis of agreement of the nations on this subject. It appears, however, said Count Rusconi, that in drawing up this response special care has been taken to avoid anything that might give rise to a hope, even the most vague, of a future understanding. Not a word is said which reveals the idea of a possible international agreement, and the response is limited to a statement that each one will continue to do at home everything that he pleases.

It is true, a recognition is made that Silver has a monetary function to perform in the world. But what value can this declaration have? Did it depend upon a Conference to ascertain such a fact at this? And if the Conference had not recognized this fact, would Silver have ceased, for all that, to be a Money indispensable for the human race and accepted exclusively by half

[10] Si riferisce al *memorandum* letto da L. Say all'inizio della 7ª sessione, contenente una dichiarazione congiunta dei delegati europei (*The International Monetary Conference* cit., pp. 612-37).

the world? Would it not have still remained the most necessary and the most ancient of the two kinds of Money, for on the monetary field it is not Silver, it is Gold, which is the new-comer.

In what respect does the simple statement of a fact as obvious as this respond to the object of the Conference? This was what Count Rusconi asked, and it seemed to him that to reach such a result it was hardly necessary that the States of Europe should, almost all of them, have made such haste to accept the invitation of the United States.

Count Rusconi embodied his personal opinion, in which his colleague, Mr. Baralis, shared, in saying —

1st. That by the adoption of the formula proposed the Conference does not respond to the question which was put to it, and that in systematically avoiding to pronounce itself upon the possibility or impossibility of a fixed relation, to be established by way of international treaty, between coins of Gold and of Silver, it leaves its task unfinished.

2d. That since the French law established such a relation between the two metals, the oscillations of their relative value had been without importance, whatever had been the production of the mines.

3d. That consequently, *a fortiori*, if the law of France had been alone able to accomplish the result, the day when France, England, and the United States, by international legislation, should agree to establish together the relation of value of the two metals, this relation would be established upon a basis so solid as to become unshakable.

5. — Traduzione

[Seduta del 16 agosto 1878]

Il conte Rusconi non ritiene vi siano ostacoli a che, in primo luogo, la Conferenza si pronunci sulla questione di principio, e cioè: è possibile stabilire un rapporto fisso fra oro e argento? Una volta decisa tale questione, in caso di risposta positiva, sarebbe allora giunto il momento di esaminare gli strumenti da impiegare per stabilire tale rapporto. D'altra parte, il bimetallismo offre davvero così tanti svantaggi da far dire che il genere umano abbia errato nell'utilizzazione simultanea dei due me-

talli durante l'intero corso dei tempi? Deve il mondo esser diviso in due campi nettamente separati fra loro, e il genere umano essere spinto nell'ignoto dall'adozione generale di un sistema che escluda uno dei due metalli? Il delegato del governo italiano si è opposto a questo programma.

[Seduta del 19 agosto 1878]

Il signor Baralis ha voluto sottolineare l'importanza estrema delle questioni poste di fronte alla Conferenza, ed ha chiesto che esse diventino oggetto di un dibattito accurato ed esauriente. Un tale dibattito, così almeno lui sperava, potrebbe far giungere ad un accordo, se non proprio sulle proposte avanzate dagli Stati Uniti, almeno su alcuni provvedimenti di utilità generale che dovrebbero essere strettamente connessi a queste. Per esempio, una misura necessaria al genere umano, la cui adozione avrebbe accelerato il progresso della civiltà era la creazione di una moneta a circolazione universale.

Con riferimento alla proposta degli Stati Uniti, il delegato italiano ha osservato che essa non era stata accolta sfavorevolmente. La maggioranza, egli ha detto, dei delegati dei vari Stati — anche di quei Paesi che hanno il gold standard — riconoscono l'importanza del ruolo che l'argento svolge negli scambi. A lui, dunque, sembrava che sulla base di quest'idea, ammessa da tutti, sarebbe forse possibile giungere ad un accordo. È inutile, ha aggiunto il signor Baralis, che da più parti si proponga la proscrizione dell'argento con il pretesto che è più pesante dell'oro. Su questa base sarebbe altresì necessario proscrivere l'oro in quanto più pesante della carta. L'argento è più pesante dell'oro, e come l'illustre delegato della Norvegia ha osservato[2], è trenta volte più voluminoso dell'oro, cosa che lo rende assai meno conveniente e meno trasportabile dell'oro. Ma se questo è vero per una certa parte degli operatori e per il commercio estero, non è men vero che l'argento si adatta meglio dell'oro alle usanze di altre classi. È particolarmente adatto per le popolazioni delle zone di campagna, tra le quali circola o rimane fermo, mentre l'oro sparisce prontamente in tempo di crisi. Demonetizzare l'argento sarebbe, secondo Baralis, un provvedimento estremamente nocivo, e piuttosto che mostrarsi contrari all'argento rifiutando frettolosamente le proposte americane, e consigliando ai delegati americani di ricercar alleati in Sud America o in Cina, il delegato italiano ha sollecitato ogni sforzo possibile per determinare un accordo, che per parte sua egli non riteneva impraticabile.

* * *

Il conte Rusconi ha notato con soddisfazione come nessuno in questa Conferenza abbia richiesto l'ostracismo dell'argento. Tutti lo riconoscono, e da diversi punti di vista tutti ne ammettono l'utilità come moneta. Secondo il delegato italiano, tutto quel che rimane da fare è affrontare con imparzialità la proposta fondamentale degli Stati Uniti;

vale a dire la determinazione di un rapporto da stabilirsi fra il valore delle due monete: un provvedimento che a suo modo di vedere è essenziale prendere, e in mancanza del quale la Conferenza sarebbe rimasta senza esito. Ma questo rapporto è praticabile? Si manterrà da solo in mezzo alle fluttuazioni del mercato?

A tutte queste domande il delegato italiano non ha esitato a rispondere positivamente. Egli non ritiene, per parte sua, che la determinazione di questo rapporto equivalga alla quadratura del cerchio, un problema di impossibile soluzione. Un metallo è una cosa, così ha detto, ma la Moneta è un'altra. La natura crea il metallo; solo la legge crea la Moneta. Se il metallo non coniato è soggetto come merce a tutti gli accidenti della domanda e dell'offerta, a tutte le variazioni del mercato, il metallo coniato, non essendo più una merce, ma avendo per legge potere liberatorio, ha un prezzo che non varia. In un pezzo di metallo, coniato secondo certe regole relative a lega, impronta, dimensione, forma, peso, la legge in un certo senso vi si incarna. Gli conferisce il potere di saldare obbligazioni — una virtù, un prezzo che il metallo merce non potrebbe avere. Non è errato dire che l'argento sale e scende sul mercato; nel territorio dello Stato, dove la legge regna e governa, il valore della moneta non cambia. I nostri contadini resterebbero fortemente stupiti se gli venisse detto che i pezzi da cinque franchi, che avevano messo da parte nel 1873, e che avevano versato in una cassa di risparmio o custodito nei loro cassetti, hanno subito negli ultimi cinque anni tutte quelle peripezie descritte nella tabella, molto istruttiva, che il Direttore dell'Amministrazione delle monete e dei metalli di Parigi ha gentilmente esposto alla Conferenza[3]. Il metallo, è vero, cambia di valore; ma fintanto che lo Stato esiste la moneta non cambia; ha realmente ed effettivamente il valore su di esso segnato.

Visto che questo rapporto convenzionale tra i due metalli coniati è praticabile, e visto che esiste e può continuare, il conte Rusconi ha raccomandato che la Conferenza, determinandolo con un accordo reciproco, dia un'altra garanzia, e forse la più stabile di tutte, alla pace internazionale.

[Seduta del 22 agosto 1878]

Il signor Baralis si è profondamente rammaricato del fatto che le proposte avanzate dai delegati degli Stati Uniti corrano il rischio di non essere recepite dalla Conferenza nel modo che esse meritano. A suo parere non è giusto rifiutarle così frettolosamente, e i suoi autori dovrebbero avere tutto il tempo necessario per sviluppare appieno le loro argomentazioni[4]. I fatti su cui poggiano i motivi del rifiuto sono davvero decisivi come è stato asserito? Lui ritiene di no, e ha portato come esempio il caso dell'Italia. Per molto tempo il Paese di Dante e di Vico ebbe soltanto uno standard unico, l'argento, che precedentemente godeva del suffragio e delle preferenze degli economisti. Fu solo all'inizio di questo secolo che il doppio standard venne introdotto, e nonostante

tutte le opere illustri e i discorsi dei teorici questo sistema non ha mai cessato di restare in vigore.

Nelle questioni monetarie si devono considerare le abitudini e le tradizioni locali, ma queste non sono le sole cose da tenere in conto. Invece di considerare solo gli interessi e le abitudini particolari di ciascuno Stato, non si potrebbe, da una posizione più elevata, tenere anche conto degli interessi generali di tutta l'umanità? Come il signor Broch aveva già proposto[5], non è possibile, tramite concessioni reciproche, realizzare la creazione di una moneta internazionale che funga da vincolo di unione fra tutte le nazioni? Nei nostri tempi un progresso considerevole è stato raggiunto lungo il cammino della civiltà; ovunque, le barriere sono state abbattute; si può attraversare l'Europa in 48 ore senza passaporti. Non è dunque deprecabile, che se qualcuno interrompe il suo viaggio lungo il cammino, incontra in ogni luogo monete diverse, il cui cambio richiede numerosi calcoli, e sempre implica sensibili perdite? Se le abitudini delle popolazioni sono di ostacolo a rendere del tutto identiche le monete dei diversi Stati d'Europa, non è possibile avere almeno una moneta di oro e una di argento che si adattino ai sistemi particolari di ogni Stato, così da costituire, a fianco delle diverse monete nazionali, una moneta comune, internazionale?

Questa, secondo il signor Baralis, era una questione che la Conferenza aveva il dovere di considerare, in quanto intimamente connessa con la proposta degli Stati Uniti; e siccome tale questione richiede ricerche preparatorie e informazioni, egli raccomandava che la Conferenza, dopo averla introdotta fra gli scopi dei suoi lavori, nominasse immediatamente un sottocomitato incaricato di predisporre il materiale per la discussione sull'argomento. Che i signori si ricordino, ha aggiunto Baralis, ciò che accadde all'Unione latina, e appariranno chiari i frutti che ci possiamo attendere da un accordo generale fra Stati concernente la creazione di una moneta internazionale. Quali erano state le basi del trattato del 1865?[6] In primo luogo, il desiderio di stabilire una armonia perfetta fra le leggi monetarie degli Stati contraenti e assicurare la circolazione reciproca delle monete per l'intera ampiezza dei rispettivi territori; e in secondo luogo il desiderio di prevenire l'esodo dell'argento, che era stato a premio sin dalla scoperta delle miniere d'oro della California e dell'Australia. Si decise dunque di coniare monete frazionali, con contenuto di .835 di fino, con una riduzione dello standard ritenuta sufficiente a impedire l'esportazione dell'argento, e che al tempo stesso avrebbe prodotto per lo Stato un profitto del 6 o 7%, precisamente corrispondente alla perdita che si sarebbe avuta con il loro ritiro dalla circolazione; si mantenne pur sempre il titolo di .900 per i pezzi da cinque franchi; e ciò principalmente al fine di non spogliare quella moneta del carattere ormai già quasi acquisito di moneta internazionale. Grazie a quest'accordo la moneta d'argento ha continuato ad adempiere con grande successo alla sua funzione nella circolazione. Non potrebbe qualche misura analoga essere ora adottata fra un certo numero di Stati, così da assicurare la circolazione della moneta d'argento se non sull'intera superficie, almeno su una buona parte del pianeta? Quel che è stato possibile per l'Unione latina non lo è forse per un maggior numero di

Stati? Questa è la questione che lui voleva porre, e nella cui soluzione, basandosi sull'esperienza, riteneva si poteva sperare. È suo desiderio che questa soluzione sia almeno tentata.

In conclusione, Baralis spera che i delegati degli Stati Uniti, abbandonando il campo dei principi e delle teorie a cui la Conferenza, con suo grande rammarico, è stata sinora confinata, abbiano la volontà di formulare con chiarezza le loro idee sui provvedimenti reali da intraprendere, al fine di stabilire un sistema monetario comune fra l'Europa e il loro Paese. Lo stesso comitato speciale, di cui egli ha richiesto la nomina, potrebbe considerare le loro proposte e presentare un rapporto sul quale la Conferenza alla fine sarà chiamata a decidere. Alcuni provvedimenti utili e pratici potrebbero in tal modo scaturire dalla discussione[7].

* * *

Il conte Rusconi ha contestato il valore teorico dei principi esposti dal delegato svizzero, e ha dichiarato che egli si sarebbe attenuto ai fatti[8]. Il signor Feer-Herzog ha negato la possibilità di stabilire un rapporto fisso fra il valore delle due monete, ma nella realtà questo rapporto non esiste già? Non esiste dentro i confini degli Stati e persino per accordo internazionale all'interno dell'Unione monetaria latina? Per parte sua il conte Rusconi non ha mai sostenuto che questo rapporto, per risultare efficace, dovrebbe essere universale. Nella situazione mondiale attuale egli non crede alla necessità, e neppure all'utilità, dell'universalità del doppio standard; egli ritiene piuttosto che quel che ora esiste fra diversi Stati potrebbe esistere allo stesso modo, in virtù dello stesso principio, fra un più largo numero di Stati, e che più ampia sarà la base dell'unione, maggiore stabilità e saldezza verranno assicurate al sistema. Al conte Rusconi non sembra che il governo degli Stati Uniti o egli stesso abbia sostenuto che il mondo intero dovrebbe universalmente adottare lo stesso sistema bimetallico e lo stesso rapporto di valori. È soltanto auspicabile che un accordo internazionale ricerchi gli strumenti per ottenere non l'universalità, ma la stabilità di un rapporto che un certo numero di Stati potrebbero adottare.

Quest'idea sembrava abbastanza praticabile, e il conte Rusconi ha rimpianto amaramente che la maggioranza della Conferenza, affrontando la questione da un altro punto di vista, fosse incline a rigettarla ancor prima di averla sufficientemente valutata. La Conferenza è disposta a rilasciare una dichiarazione platonica a favore dell'utilizzazione dei due metalli, ma a qual fine servirebbe questa dichiarazione se il rapporto fra il valore dei due metalli, che da solo esso può garantire la sicurezza del loro impiego simultaneo, non viene fissato?

In conclusione, il conte Rusconi ha raccomandato che la questione venga studiata nei suoi aspetti pratici. Nuovamente egli si è soffermato sull'estrema importanza dell'argomento. La questione, egli ha detto, sta nel fatto se gli Stati continueranno a restare isolati, ciascuno agendo all'interno dei propri confini e per i propri fini, oppure se, utilizzando i poteri legittimi che risultano dalla loro unione, essi lavoreranno in coo-

perazione, o se almeno alcuni di essi, quelli più importanti, agiranno insieme per il bene generale dell'umanità. Indubbiamente, fra quelli rappresentati alla Conferenza, vi sono paesi la cui voce, come è stato or ora notato, non ha tutto il peso desiderabile, a causa di difficoltà finanziarie determinate da varie circostanze; ma se soltanto due o tre fra le maggiori Nazioni commerciali del mondo — Francia ed Inghilterra ad esempio — raggiungessero un accordo con gli Stati Uniti, il gruppo imponente formato da questi due o tre Stati attrarrebbe presto nella sua orbita il resto del mondo. Al sistema bimetallico verrebbe conferita una base sufficientemente ampia da garantire la stabilità del rapporto fra i due metalli, la circolazione sarebbe stimolata e in questo modo il ritorno allo standard metallico dei Paesi a corso forzoso, misura che non interessa esclusivamente i Paesi interessati, risulterebbe agevolato. Questa misura, che per parte sua e come italiano egli desidera ardentemente potrebbe, così egli teme, venir compromessa dalla demonetizzazione dell'argento, o dal mantenimento di quel metallo in uno Stato depresso e malsano al quale le sole parole non possono rimediare efficacemente.

[Seduta del 26 agosto 1878]

Il conte Rusconi ha detto che, per quel che lo riguarda, egli non desidera abbandonarsi ad argomentazioni accademiche. Egli auspica che la proposta degli Stati Uniti venga esaminata nei suoi aspetti pratici. La proposta è di per sé eccellente; ed egli si sente obbligato ad esprimere la sua gratitudine al Governo che l'aveva presentata e ai delegati che l'avevano sostenuta. Non appena è divenuta nota, essa ha suscitato notevole impressione in Italia, in quanto ha dimostrato che il legame di solidarietà che unisce le Nazioni nel campo monetario è mirabilmente compreso dall'altra parte dell'Atlantico.

L'obiettivo proposto davanti alla Conferenza consiste nello stabilire con un accordo internazionale un rapporto fisso fra il valore della moneta aurea e quello della moneta argentea. Ora, nessuno può negare che di fatto questo rapporto esiste già; è stato mantenuto in epoche storiche diverse e da differenti Paesi, e in particolare, al momento, negli Stati dell'Unione latina. Non è in alcun modo necessario che questo rapporto sia universale — è sufficiente che sia internazionale. Basterebbe, come egli stesso aveva detto nell'ultima sessione ed ora ha ripetuto, che la Francia e l'Inghilterra lo adottassero per indurre altri Paesi ad adottarlo a loro volta. Si è detto che l'Impero tedesco non vi aderirebbe mai. Ciò è indubbiamente spiacevole, ma dopo tutto, avrebbe impedito che un simile provvedimento producesse grandi risultati? Certamente no. La Germania, è vero, realizzerebbe un profitto di qualche milione di franchi, ma lo stato del mercato monetario verrebbe singolarmente migliorato in tutto il mondo.

Il delegato italiano si era precedentemente soffermato sugli effetti disastrosi che la demonetizzazione dell'argento produrrebbe sui vari Stati. Su quell'argomento non ritornerà, ma parlando per il suo Governo, e come rappresentante degli interessi dell'Italia, non può fare a me-

no di raccomandare ancora una volta che la Conferenza, invece di sfiorare soltanto teoricamente la superficie dei problemi, affronti direttamente la proposta degli Stati Uniti, la esamini da un punto di vista pratico, e consideri in quale misura essa potrebbe essere realizzata. Allorché i signori delegati hanno rifiutato, in quanto impraticabile, il compito di stabilire un legame durevole fra l'oro e l'argento, gli è parso che essi siano incorsi in una confusione intenzionale di idee; essi hanno confuso il metallo che rimane merce con il metallo che diventa moneta con la coniatura, cioè con un'operazione a carattere legale. Come egli ha già affermato la legge sola crea la moneta.

Che il valore dell'argento come merce vari secondo la domanda del mercato è cosa possibile, ed egli è pronto ad ammetterla, ma il valore dell'argento coniato in relazione all'oro coniato non varia fintanto che la legge conserva il suo potere di pagamento. L'azione della legge, dunque, non è in alcun modo impotente, come il signor Pirmez aveva affermato, al fine della creazione di un valore o del suo mantenimento[9].

Il valore fisso della moneta è una conseguenza immediata della legge. Il signor Pirmez ha paragonato il rapporto legale fra le due monete a quelle leggi sui prezzi massimi che tanti ricordi tristi avevano lasciato nella storia; ma al conte Rusconi questo paragone non è sembrato corretto. Supponiamo che la legge pretenda di fissare il valore di un articolo di consumo, o di stabilire un rapporto fisso nel valore fra due articoli di consumo — per esempio fra la seta e la lana, il grano e il carbone — essa non vi riuscirà; altro non sarebbe che un atto arbitrario e futile, poiché cercherebbe inutilmente di controllare la natura delle cose. Ma che lo Stato decreti un rapporto nel valore fra due monete — una di argento e una di oro — che dipendono da esso, che ad esso debbono la loro creazione come moneta, e che da lui solo acquisiscono il potere di pagamento, ciò rientra nel suo dominio; agisce sopra una sua creatura; in nessun modo avrà fatto un lavoro vano. È la miglior prova di ciò è che lo faceva quotidianamente.

Il conte Rusconi in conclusione ha espresso il desiderio che la Conferenza debba venir convocata dai delegati degli Stati Uniti per pronunciarsi categoricamente su questo argomento: la determinazione di un rapporto di valore fisso fra la moneta d'oro e quella d'argento è possibile o impossibile?

[Seduta del 29 agosto 1878]

Il conte Rusconi ha affermato per parte sua di non poter accettare i termini del responso[10]. Qual era, ha aggiunto, l'obiettivo della Conferenza e come è stato adempiuto?

L'obiettivo della Conferenza era di esaminare gli strumenti per determinare un rapporto fisso fra il valore dei due metalli.

La dichiarazione proposta risponde a questo obiettivo? Evidentemente no. Era almeno nostro dovere approntare per il futuro una base di accordo internazionale su questo argomento. Tuttavia sembra che, ha detto il conte Rusconi, nel redigere la risposta si è avuta un'attenzione

particolare nell'evitare qualsiasi cosa che potesse dar adito alla speranza, persino la più vaga, di un accordo futuro. Non una parola è stata detta che riveli l'intenzione di un possibile accordo internazionale, e la risposta si limita a una dichiarazione che ciascuna nazione continuerà a fare al suo interno qualsiasi cosa le piaccia.

È vero che si è riconosciuto che l'argento ha una funzione monetaria da svolgere nel mondo. Ma che valore può avere questa dichiarazione? Dipendeva da una conferenza l'accertamento di un tal fatto? E se la Conferenza non avesse riconosciuto questo fatto, avrebbe perciò l'argento cessato di esser moneta indispensabile per la razza umana ed esclusivamente accettata dalla metà del mondo? Non sarebbe tuttora rimasto la più antica e necessaria fra i due tipi di moneta, in quanto nel campo monetario è l'oro, e non l'argento, l'ultimo arrivato?

In quale misura la semplice affermazione di un fatto così ovvio come questo risponde agli obiettivi della Conferenza? Questo è quel che il conte Rusconi ha chiesto, e a lui sembra che per raggiungere un tal risultato non era proprio necessario che gli Stati d'Europa avessero quasi tutti accettato così in fretta l'invito degli Stati Uniti.

Il conte Rusconi ha motivato la sua opinione personale, condivisa peraltro dal suo collega signor Baralis, affermando che:

1°: adottare la formula proposta dalla Conferenza non risponde agli interrogativi che le erano stati posti, ed evitare sistematicamente di pronunziarsi sulla possibilità o sull'impossibilità di un rapporto fisso fra le monete d'oro e quelle d'argento, da stabilirsi tramite un trattato internazionale, fa sì che i suoi obblighi rimangano incompiuti.

2°: da quando la legge francese ha stabilito un tale rapporto fra i due metalli, le fluttuazioni del loro valore relativo sono state prive di importanza, qualsiasi sia stata la produzione delle miniere.

3°: conseguentemente, se la legge francese era stata da sola in grado di realizzare questo risultato, *a fortiori*, il giorno in cui Francia, Inghilterra, e Stati Uniti, con una legge internazionale, dovessero accordarsi per determinare insieme il rapporto nel valore dei due metalli, questa relazione verrebbe stabilita su una base così solida da divenire incrollabile.

6.
Verbale del discorso del delegato italiano Luigi Luzzatti alla Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1881[1]

Possibilità di instaurare un sistema monetario internazionale bimetallico.

[Séance 10 mai 1881]

M. Luzzatti, *Délégué de l'Italie*, déclare qu'il n'a pas l'intention de répondre à toutes les parties de l'éloquent discours prononcé, dans la dernière séance, par M. Pirmez, ni surtout de sui-

6. — Ministère des Affaires Etrangères, *Conférence Monétaire Internationale. Avril-Mai 1881. Procès Verbaux*, Imprimerie Nationale, Paris 1881, pp. 116-24.

[1] La Conferenza fu convocata su iniziativa di Francia e Stati Uniti per sottoporre alle nazioni partecipanti un piano per l'adozione internazionale del sistema bimetallico a rapporto fisso. L'iniziativa fu varata nel dicembre 1880 e il ministro delle Finanze Magliani la annunciò al Parlamento il 23 dicembre durante la discussione del disegno di legge per l'abolizione del corso forzoso. Nell'invito ufficiale — diffuso il marzo successivo — si diceva: «I Governi della Repubblica francese e degli Stati Uniti, dopo uno scambio di vedute circa una conferenza tra le Potenze maggiormente interessate alla questione di instaurare l'uso dell'oro e dell'argento quale moneta bimetallica internazionale e di assicurare la fissità del valore relativo tra questi due metalli, ed essendosi accordati circa l'utilità e l'importanza di simile conferenza, così come sul tempo e il luogo del suo svolgimento, hanno l'onore di invitare il Governo italiano a prendere parte a una conferenza composta di delegati nominati da ciascun Governo. La conferenza si aprirà a Parigi martedì 19 aprile prossimo per esaminare e adottare — al fine di sottoporlo all'accettazione dei Governi rappresentati a tale conferenza — un piano e sistema per la instaurazione, attraverso una convenzione internazionale, dell'uso dell'oro e dell'argento quale moneta bimetallica, secondo un valore relativo fisso tra i due metalli.» (cfr. anche «The Times», 15.3.1881). Vi parteciparono 17 Stati (Stati Uniti, Gran Bretagna, Germania, Francia, Italia, Austria-Ungheria, Russia, India, Spagna, Portogallo, Belgio, Svizzera, Grecia, Danimarca, Svezia, Norvegia, Olanda, Canada); particolarmente significative furono, rispetto alla Conferenza monetaria del 1878 (cfr. doc. 5), le adesioni di Germania e India. Sulla Conferenza di Parigi del 1881 — che si risolse con un nulla di fatto — cfr. O. De Chanier, *La Conférence monétaire de Paris*, Guillaumin, Paris 1881; E. de Laveleye, *La question monétaire en 1881. La Conférence monétaire de Paris et le bimétallisme*, Bruxelles 1881; e Russell, *op. cit.* I rappresentanti italiani alla Conferenza furono Luzzatti, Seismit-Doda e Rusconi. L'intervento di Luzzatti che qui si pubblica ripercorre a grandi linee due scritti sull'argomento che lo stesso autore aveva pubblicato sulla «Nuova Antologia» (cfr. Luzzatti, *Le controversie* cit.).

vre dans le domaine de la théorie M. le Délégué de la Belgique, au talent duquel il se plaît, d'ailleurs, à rendre hommage[2]. Il se propose seulement, en se plaçant sur le terrain des faits, de montrer que l'optimisme économique de son honorable contradicteur ne repose pas entièrement sur une exacte appréciation de la situation.

D'après M. Pirmez, les États monométallistes-or sont absolument satisfaits de l'état actuel des choses; nulle plainte ne s'y fait entendre, nulle appréhension ne s'y manifeste. Quant aux États monométallistes-argent, tels que l'Inde anglaise, M. Pirmez admet bien qu'ils aient à lutter contre des difficultés assez sérieuses; mais, à l'entendre, ces difficultés seraient exclusivement de l'ordre financier, et non de l'ordre économique. Enfin, les États à étalon boiteux, l'Union latine notamment, seraient, au dire de M. Pirmez, beaucoup moins menacés qu'ils ne le pensent par la dépréciation de l'argent, et leur intérêt même leur conseillerait de maintenir le *statu quo* pour marcher ensuite vers l'étalon d'or unique.

Est-il vrai que la situation générale soit aussi favorable que le prétend M. Pirmez? Et, pour parler d'abord de l'Angleterre, est-il vrai que ce pays soit aussi pleinement, aussi universellement convaincu de l'excellence de son régime monétaire actuel? D'où vient donc que des hommes éminents, des financiers considérables de la Grande-Bretagne, commencent à concevoir, à cet égard, des doutes sérieux et à les exprimer publiquement? D'où vient qu'un ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre, M. Henri Gibbs[3], qui fut Délégué de la Grande-Bretagne à la Conférence monétaire de 1878, qui y arriva monométalliste et en sortit bimétalliste, publie aujourd'hui, avec l'autorisation du gouverneur actuel de la Banque[4], une brochure des plus remar-

[2] E. Pirmez, ex ministro degli Interni belga e già rappresentante del suo paese alla Conferenza del 1878. Sul suo discorso pronunciato alla Conferenza di Parigi, si veda l'intervento critico di E. de Laveleye, *Le discours de M. Pirmez à la Conférence monétaire de Paris*, Paris 1881.

[3] H. Gibbs, Baron of Aldenham, fu governatore della Banca d'Inghilterra dal 1875 al 1877. Rappresentò la Gran Bretagna alla Conferenza di Parigi del 1878.

[4] Si riferisce a H.R. Grenfell, governatore della Banca d'Inghilterra dal 1881 al 1883. Grenfell pubblicò in quegli anni gli articoli *Banking and Commercial Legislation*, in «Nineteenth Century», March 1879, VI; *What is a Pound*, in «Nineteenth Century», June 1881, IX; *What is a Standard*, in «Nineteenth Century», May 1882, XI.

quables, où la supériorité du système bimétallique universel sur le système anglais est affirmée[5]? D'où vient que la Chambre de commerce de Liverpool, qui représente un des centres considérables de l'industrie et du commerce anglais, d'où vient que les fabricants et les négociants du Lancashire adressent des pétitions au Gouvernement britannique pour réclamer l'établissement du bimétallisme universel comme répondant le mieux aux intérêts du commerce anglais? Je ne m'exagère pas, ajoute M. Luzzatti, l'importance de ces manifestations; mais j'espère que MM. les Délégués de la Grande-Bretagne voudront bien éclairer la Conférence sur cette question[6].

Pour ce qui concerne l'Inde anglaise, les pertes résultant du maintien de l'étalon d'or unique en Angleterre ne sont pas contestables; il est également certain que le commerce de ce pays désirerait vivement la réhabilitation de l'argent. M. Pirmez nie, cependant, que la question ait, pour l'Inde, autant d'intérêt qu'on se l'imagine. Il reconnaît bien que la dépréciation de l'argent fait perdre des sommes plus ou moins considérables au Trésor indien; mais il n'admet pas que le commerce indien ait réellement à souffrir de la baisse du change de Londres sur Calcutta et sur Bombay, cette baisse du change étant compensée par une hausse correspondante des prix de vente. On ne saurait accepter cette argumentation, si spécieuse qu'elle soit. En réalité, la situation de l'Inde vis-à-vis de l'Angleterre est la même que celle des pays ayant le papier-monnaie à cours forcé vis-à-vis des pays à circulation métallique. Comme le cours du change dans les pays condamnés au régime du papier-monnaie subit des oscillations rapides et considérables et que le commerçant ne peut, dès lors, prévoir exactement, au moment de la livraison, quelle sera la somme qui lui sera donnée en payement, il est contraint de se prémunir contre ce risque, soit en exigeant le payement immédiat, soit en exagérant les prix, ce qui, dans l'un ou l'autre cas, constitue une entrave sérieuse au développement des transactions. Il en est absolument de même dans les pays qui ont, com-

[5] H. Gibbs, *The Double Standard. A Pamphlet on the Subject of Bimetallism*, Effingham Wilson, London 1881. Gibbs aveva di recente pubblicato *Silver and Gold*, Effingham Wilson, London 1879.

[6] La Gran Bretagna era rappresentata alla Conferenza da Sir Charles Freemantle; Sir Louis Mallet e Lord Reay rappresentavano l'India britannica.

me l'Inde anglaise, pour étalon unique un métal déprécié, tel que l'argent. La situation de ces derniers pays est même plus grave que celle des États qui ont le cours forcé. Ceux-ci peuvent arriver à restreindre la dépréciation du papier par une sage administration financière, par une grande modération dans le chiffre des émissions, par un habile développement de leurs ressources économiques, tandis qu'un État ayant l'étalon d'argent unique est condamné aujourd'hui à subir les effets des variations rapides, imprévues, du prix de ce métal, variations qui dépendent, non pas de ses propres décisions, mais des vicissitudes de la législation étrangère.

A l'appui de cette affirmation, M. Luzzatti se réfère à un mémorandum du Gouvernement des Indes britanniques pour 1876, et à un écrit de M. Chapman, administrateur des finances des Indes[7], publié en juin 1880. Il cite encore un remarquable travail dans lequel M. Seyd démontre que le commerce de l'Angleterre avec les pays à étalon d'argent unique représente les trois quarts de son commerce total[8]. M. Seyd signale les conséquences fâcheuses de cet état de choses et n'hésite pas à déclarer que traiter aujourd'hui avec des pays ayant une circulation métallique en argent équivaut à traiter avec des pays ayant du papier-monnaie déprécié. L'emploi d'un métal avili entrave les transactions commerciales autant que l'exagération des droits de douane; car il fausse l'institution même de la monnaie.

Quelle est, en effet, la raison d'être de la monnaie? La double qualité qu'elle réunit, d'une part, la fixité relative de sa valeur, d'autre part, l'aptitude qu'elle possède, en raison de la matière dont elle est composée, à égaler sa valeur légale par sa valeur intrinsèque. Si l'on enlève à la monnaie la première de ses qua-

[7] Si tratta di R.B. Chapman (1829-1909), Secretary to Governor of India, Department of Finance and Commerce (1869-1881). Lo scritto cui Luzzatti si riferisce è il *Memorandum on an International Bimetallic Standard Measure of Value* — nel quale sono esposti i principali argomenti a favore del bimetallismo — che Chapman redasse a Simla (capitale estiva dell'India) nel giugno 1880 e che fu pubblicato in Appendice al Verbale della 5ª sessione della stessa Conferenza di Parigi del 1881.

[8] Sembra riferirsi a E. Seyd, *Der Hauptirrthum der Goldwährung. Nebst kritischen Bemerkungen über Dr. Soetbeers Schriften*, Hartung, Leipzig 1880; dello stesso autore si vedano anche *Bullion and Foreign Exchanges Theoretically and Practically Considered*, Effingham Wilson, London 1868 e *The Monetary Conference in Paris and England, Indicating the Proper Method of Solving the Problem*, London 1881.

lités, elle cesse d'être monnaie, elle devient marchandise, elle n'est plus, comme on l'a dit, qu'un simple papier-monnaie sonnant. La dépréciation qui en résulte a toujours des conséquences graves; mais elle est particulièrement désastreuse quand elle se produit dans les relations des diverses parties d'un pays entre elles ou d'une métropole avec ses colonies. Les Pays-Bas l'ont bien compris: aussi ont-ils maintenu l'uniformité du régime monétaire entre eux et leurs possessions lointaines. En suivant une voie différente, en restant monométalliste-or en face de l'Inde qui est monométalliste-argent, la Grande-Bretagne a exposé l'Inde et s'est exposée elle-même à des souffrances industrielles et commerciales dont elle commence à sentir les atteintes.

Si de l'Angleterre on passe à l'Allemagne, on se trouve en face d'une situation monétaire, au moins fort incertaine. L'honorable M. Pirmez déclare, avec son optimisme habituel, que, dans l'Empire allemand, on ne désire rien changer à la législation monétaire actuelle. Il est toujours très difficile et fort délicat de savoir si un grand pays est satisfait ou non de sa législation monétaire, car, même dans le domaine des recherches scientifiques, les moyens de déterminer le véritable état des choses sont loin d'être infaillibles. Toutefois, certains indices permettent d'affirmer qu'en Allemagne, les esprits sont de plus en plus partagés entre le monométallisme et le bimétallisme. Il est même évident que ce dernier système gagne, chaque jour, du terrain. Il a pour lui des autorités économiques considérables, dont il suffit de citer les noms, MM. Wagner, Schœffle, Lexis, Arendt[9]; il a été défendu, au Reichstag, par plusieurs députés et notamment par

[9] A. Wagner, *Für bimetallistische Münzpolitik Deutschlands*, Berlin 1881; A.E.F. Schäffle, *Die Grundsätze der Steuerpolitik und die schwebenden Finanzfragen Deutschlands und Österreichs*, Tübingen 1880, e *Für internationale Doppelwährung*, Lauppschen, Tübingen 1881; W. Lexis, *Beiträge zur Statistik der Edelmetalle nebst einigen Bemerkungen über die Wertbrelation*, in «Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik», 1879, pp. 361-417; *Die Aufhebung des Zwangskurses in Italien und ihre Beziehung zur Währungsfrage*, in «Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik», 1881, pp. 520-41; *Erörterungen über die Währungsfrage*, Duncker & Humbolt, Leipzig 1881; O. Arendt, *Die internationale Zahlungsbilanz Deutschlands in den letzten Jahrzehnten der Silberwährung*, Berlin 1878 e *Die vertragsmässige Doppelwährung*, Springer, Berlin 1880. In particolare quest'ultimo lavoro di Arendt esercitò una sensibile influenza sulla posizione di Luzzatti e, più in generale, dei sostenitori del bimetallismo: cfr. Luzzatti, *Le controversie* cit., pp. 254 sgg., de Laveleye, *La monnaie* cit.

un des membres les plus éminents de cette assemblée, par M. de Kardorff[10]; il a été développé et applaudi dans de nombreuses réunions publiques et par les agriculteurs allemands dans leur congrès annuel. Enfin, symptôme plus significatif que tout autre, M. le Prince de Bismarck lui-même semble avoir conçu des doutes sur la valeur de la réforme monométallique-or décrétée, il y a dix ans, par le Gouvernement allemand[11]. Il n'a pas, il est vrai, pris une part directe à la dernière discussion qui s'est engagée, dans le sein du Reichstag, au sujet de la question monétaire; mais il a fait déclarer par le secrétaire d'État de la Chancellerie impériale que le Gouvernement entendait se maintenir dans une situation d'observation et qu'il était partisan du *statu quo*. Que signifie une telle déclaration, dans un pays qui, comme l'Allemagne, a d'abord adopté l'étalon d'or unique, puis suspendu la démonétisation de l'argent? Elle veut dire que le Gouvernement est perplexe, qu'il se demande s'il est entré dans une bonne voie, qu'il hésite à s'y engager davantage, qu'il n'ose poursuivre l'entier achèvement de sa réforme monométallique. Quel en est le résultat? C'est de conserver provisoirement aux thalers leur pleine force libératoire en Allemagne, comme aux écus de 5 francs dans l'Union latine.

Quant aux motifs qui ont inspiré cette détermination au Prince de Bismarck, ils ne peuvent être douteux pour personne.

[10] W. Kardorff-Wabnitz, era l'autore di *Die Goldwährung, ihre Ursachen, ihre Wirkungen und ihre Zukunft*, Springer, Berlin 1880. Secondo Luzzatti (*Le controversie* cit., p. 252), questo lavoro esercitò «una influenza notevole nel Parlamento imperiale, ove cresce ogni dì più la schiera dei bimetallisti». Kardorff fu anche il presidente della Lega bimetallista tedesca promossa dopo la Conferenza di Parigi, mentre Otto Arendt ne fu il segretario. Per una storia di questi movimenti cfr. de Laveleye, *La monnaie* cit., pp. XV sgg. Sulle sedute al Reichstag della primavera 1881, gli interventi di Delbruck e del presidente della Reichsbank, von Dechend, si veda ancora Luzzatti, *Le controversie* cit., pp. 255-57.

[11] Questo il resoconto di de Laveleye sulla posizione di Bismarck riguardo alla scelta del sistema monetario internazionale alla vigilia della Conferenza di Parigi: «il principe di Bismarck ha il dono di definire una situazione con immagini familiari e pittoresche che fanno il giro del mondo. Si sa che ne ha trovata una che riassume la questione monetaria. Nella seduta del 10 marzo 1881, il signor Segretario di Stato Scholz, parlando a nome del cancelliere indisposto, e riferendone le precise parole, ha detto: "l'oro, divenuto raro, è come una coperta troppo stretta per due persone. Ciascuno la tira verso di sé e ci si batte per averne una parte"» (de Laveleye, *La monnaie* cit., p. 245). Sulla riforma monetaria tedesca e sul dibattito fra gli economisti si veda K. Borchardt, *Economia* cit. e Mertens, *La naissance* cit., cap. V.

Il les a fait indiquer, dans la discussion à laquelle il vient d'être fait allusion, lorsque l'organe de sa pensée a comparé la masse d'or en circulation dans le monde à la couverture trop étroite d'un lit occupé par deux personnes. Chacun voulant tirer cette couverture à soi, il arrivera, continue M. Luzzatti, que la masse d'or deviendra de plus en plus insuffisante, à mesure que le mouvement des échanges augmentera; elle diminuera surtout, le jour où les États qui emploient actuellement le papier-monnaie à cours forcé reprendront les payements en espèces. M. le Prince de Bismarck le prévoit et veut se prémunir, dès à présent, contre la pénurie d'or.

Cette crainte est également celle de la science, de cette véritable science économique, qui ne se repaît pas de théories, mais qui se nourrit de faits. La pénurie de l'or est une éventualité qui menace le monde civilisé. Espère-t-on y parer avec le produit des mines d'or? La production de ces mines n'est pas en voie d'augmentation, elle est plutôt en voie de diminution, comme le constate M. Soetbeer, dans sa dernière brochure intitulée: *Statistik der Edelmetalle in Jahren, 1876-1880*[12]. En admettant cependant qu'elle s'accroisse, il est un fait que l'on doit reconnaître, c'est que la répartition du métal extrait n'est plus la même qu'autrefois, et qu'elle ne laisserait pas à l'Europe assez de métal jaune pour permettre aux États ayant une circulation de papier-monnaie de revenir à la circulation métallique, et aux États à double étalon d'adopter l'étalon d'or unique. Les trois grands pays producteurs d'or sont, en effet, les États-Unis, la Russie et l'Australie. Or, les États-Unis, depuis la reprise des payements en espèces, absorbent tout l'or qu'ils produisent; la Russie place une partie du produit de ses mines d'or en Allemagne, une autre partie dans l'Asie centrale et garde le reste pour le payement des droits de douane en or et de sa dette extérieure. Quant à l'Australie, qui pouvait autrefois envoyer la totalité de sa production en Europe, elle commence déjà à en absorber une partie, et, en présence de la prodigieuse rapidité avec laquelle grandit ce second nouveau monde, on peut prévoir le moment où il ne livrera à l'Europe qu'une fraction minime de ses métaux précieux. Si l'on tient compte, en outre, de toutes ces causes accessoires qui

[12] A. Soetbeer, *Zur Statistik der Edelmetalle in den Jahren 1876-1880*, in «Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik», 1881, pp. 347-415.

tendent constamment à diminuer la quantité d'or en circulation et que M. le Délégué de la Suisse a si justement indiquées[13], si l'on songe à la déperdition causée soit par les frais de fabrication, soit par l'usure, soit par les usages industriels, qui sont très considérables, on reconnaît que, d'ici à peu de temps, l'Europe peut avoir à souffrir d'une véritable disette d'or. Je m'abstiens, ajoute M. Luzzatti, de faire intervenir dans le débat les prévisions de géologues éminents, tels que M. Suess, qui considèrent comme relativement faible la quantité d'or encore cachée dans les entrailles de la terre[14].

Certains économistes, il est vrai, font à cette prédiction plusieurs réponses. Ils disent, d'abord, que, si le métal jaune se raréfie, son prix haussera, que celui des marchandises baissera en proportion et qu'ainsi l'équilibre sera rétabli sur des bases nouvelles; mais ce rétablissement d'équilibre, si facile à supposer dans un discours ou dans un livre, sait-on quel est son véritable nom? Dans la réalité, il s'appelle crise, c'est-à-dire ruine pour l'industriel, misère pour l'ouvrier, malaise et souffrance universels.

Quelques économistes objectent encore que si l'or vient à manquer, certains États, les moins riches, se contenteront de l'argent comme moyen de circulation, tandis que les pays plus avancés dans la civilisation garderont le métal jaune. Croit-on donc que les États que l'on prétend réduire à l'usage de l'argent accepteraient cette sorte de condamnation? Pense-t-on que les puissances qui ont encore le régime du papier-monnaie pourraient reprendre, avec l'argent seul, la circulation métallique? En Autriche-Hongrie, en 1879, les florins d'argent comme monnaie internationale d'échange perdaient sur le papier-monnaie. Il en serait ainsi pour tous les États qui ont le cours forcé, s'ils voulaient revenir, sans monnaie d'or, à la circulation métallique: ils seraient, de nouveau, réduits à la même situation, au même état de souffrance que sous le régime du papier-monnaie déprécié;

[13] Si riferisce a J.C. Kern, ministro per i Rapporti con la Francia, già delegato per la Svizzera alla Conferenza di Parigi del 1865 che varò l'Unione latina e a quella internazionale di Parigi del 1867.

[14] Sembra riferirsi a E. Suess, *Die Zukunft des Goldes*, Braunmuller, Wien 1877, nel quale si prevedeva una stagnazione nella produzione dell'oro. Le sue conclusioni furono oggetto di critica da parte di Soetbeer.

mais ils ne souffriraient pas seuls, car aujourd'hui toutes les nations sont solidaires.

On fait remarquer aussi que les institutions de crédit peuvent, quand elles sont très développées, suppléer, dans une large mesure, à la circulations monétaire, et que les peuples civilisés pourront, par conséquent, opérer, avec un numéraire de plus en plus restreint, des échanges de plus en plus considérables. Cela est vrai; mais il ne faut pas oublier que, si les institutions de crédit sont de précieux instruments de circulation, elles présentent aussi de très sérieux dangers. Les titres qu'elles émettent représentent ou supposent la valeur, mais elles ne la constituent pas; elles ne la créent pas plus qu'un photographe n'augmente la population en multipliant les portraits. Aussi la circulation fiduciaire est-elle essentiellement limitée; son développement dépend du développement parallèle de la richesse qu'elle aide à exprimer, de l'accroissement correspondant de l'encaisse métallique qui lui sert de garantie. On ne saurait donc l'exagérer outre mesure, sans s'exposer à l'une de ces catastrophes que le monde commercial n'a déjà que trop connues et sur le souvenir desquelles il n'est pas besoin d'insister.

Toutes ces considérations conduisent à la même conclusion: il faut de l'or à l'Europe, il lui en faudra de plus en plus, et pourtant l'or européen passe de plus en plus en Amérique. M. Pirmez conteste, il est vrai, cette sorte de drainage de l'or européen par le nouveau monde; mais ce drainage est un fait certain. Veut-on une preuve de son intensité? Tandis qu'en 1879 et 1880 les envois de numéraire d'Europe aux États-Unis ne s'effectuaient qu'à la fin de l'année pour le règlement des comptes, en 1881, dans les trois premiers mois seulement, il a été expédié d'Angleterre en Amérique 2 millions et demi de livres sterling en or, et d'autres millions ont été exportés, dans la même période, de France et d'Allemagne. Et il ne faut pas croire que ce mouvement doive se ralentir. L'or européen sera, de jour en jour, davantage attiré aux États-Unis, et il y restera plus longtemps que ne le croit M. Pirmez. Les États-Unis en auront besoin pour achever leur grande réforme de la reprise des payements en espèces. Ils ont encore à retirer de la circulation les billets des banques d'État, qui représentent une somme de 1,700 millions de francs et auxquels ils ont bien enlevé le privilège du cours forcé, mais qu'ils n'ont pas remboursés. Pour cette opération, il leur

faudra de l'or; il leur en faudra aussi pour toutes les entreprises nouvelles qui se multiplient d'année en année sur leur sol encore vierge. Les États-Unis sont un monde de géants, dont l'éclosion marque comme une ère nouvelle de l'humanité. Leurs progrès sont prodigieux, sans précédent, ils défient le calcul comme la comparaison. Leur population s'est accrue de 12 millions d'habitants dans la dernière période décennale, leur territoire se couvre de villes nouvelles; leur agriculture qui défriche des millions d'hectares en une seule année, leur industrie qui grandit tous les jours dans des proportions inouïes, deviennent pour l'Europe une menace et un danger contre lesquels nombre d'États de l'ancien continent cherchent à se protéger à l'aide de tarifs douaniers (1). Et l'on suppose qu'un tel pays renverrait à l'Europe, en peu de temps, l'or qu'il en recevrait? Sans doute, il ne le thésauriserait pas; mais il le garderait, il s'en servirait comme d'aliment pour toutes ses entreprises nouvelles, de même que l'Europe, de 1850 à 1860, a utilisé pour son grand développement industriel et commercial l'afflux énorme d'or californien qui encombrait alors son marché monétaire. Sans doute, les lois des changes internationaux sont bien telles que les a indiquées M. Pirmez; mais il faut prévoir, dans le cas présent, les difficultés qui s'opposeraient à leur jeu régulier; il faut surtout tenir compte de l'élévation des droits de douane, qui entravent, aux États-Unis, le libre fonctionnement de ces lois économiques.

En présence de cet exode de l'or, déjà si sensible et destiné à s'accentuer de plus en plus, il y aurait une imprudence souveraine, pour l'Europe et surtout pour les États de l'Union latine, à ne pas prendre des mesures pour relever l'argent du discrédit dans lequel il est tombé. Ce métal, M. Pirmez l'a reconnu, est pour ainsi dire éliminé de la circulation et condamné à s'entasser dans les caves des banques. Il en est ainsi dans l'Union latine; on suppose qu'il en est de même en Allemagne et que l'argent doit entrer, presque pour les deux tiers, dans la composition de l'encaisse de la Banque impériale. Quelle est la cause de cette accumulation stérile de métal blanc? Est-ce uniquement, comme l'a dit M. Pirmez, la répugnance que la population éprouve à se

(1) Voici un exemple de la rapidité des développements de l'industrie aux États-Unis: la production de la fonte (pig-iron) n'y dépassait pas, en 1867, 2 millions de tonnes; elle a été, l'année dernière, de 4 millions un quart de tonnes.

servir de ce métal incommode? Non, c'est aussi le discrédit dont il est frappé par le fait de la législation de plusieurs États. On préfère l'or et même le billet de banque à l'argent, parce que l'on sait qu'avec les billets de banque on peut se procurer de l'or et que l'or est partout reçu comme monnaie internationale, tandis que l'argent n'est qu'un instrument d'échange national. Que l'on donne aux écus d'argent la même faculté libératoire internationale qu'à la monnaie d'or: aussitôt, on les verra sortir des caves des banques. L'argent, s'il est législativement réhabilité, reprendra sa place dans la circulation monétaire non seulement en Europe, mais encore aux États-Unis; car il n'est pas absolument exact de dire que les nouveaux dollars fabriqués en vertu du *Bland-bill*[15] soient repoussés par le public américain. Sur 82 millions de dollars qui ont été frappés, 66 sont entrés dans la circulation: 29 sous forme métallique; 37 sont représentés par des billets-warrants exclusivement remboursables en argent et désignés sous le nom de *silver certificates*. On n'est donc pas autorisé à prétendre que l'argent ne circule pas aux États-Unis: il y circule déjà, il y circulera davantage le jour où le Trésor fédéral retirera les petites coupures, les *greenbacks* de 1 et de 5 dollars; il y circulerait surtout, le jour où il aurait recouvré le caractère de monnaie internationale.

Il reste à répondre à une dernière objection. Les monométallistes-or, et M. Pirmez avec eux, constatent que le double étalon n'a jamais été en fait, pour la France, que l'étalon alternatif, le métal le moins bon ayant constamment chassé le meilleur. Cela est vrai; mais un écrivain allemand très autorisé, M. Lexis, affirme que la France n'y a pas perdu autant qu'on le croit; car, si elle a été payée en monnaie dépréciée, elle a payé aussi en la même monnaie, toutes les fois que l'opération a été soldée sur son territoire. Les prix des marchandises qu'elle a exportées ont été réglés suivant le cours de la monnaie la moins chère, et, en amassant la monnaie la plus précieuse, en l'expédiant là où elle

[15] Si riferisce al *Bland-Allison Bill* approvato il 28.2.1878 che modificò il sistema monometallista aureo stabilito dalla legge 1.4.1873. Pur non restaurando la libera coniazione dell'argento, il *Bland-Allison Bill* ne reintrodusse il pieno potere liberatorio sulla base dell'antica parità di 1:15,98 e obbligò il Governo ad acquistare ogni mese sul mercato argento in verghe per un valore fra i due e i quattro milioni di dollari da convertire in monete da un dollaro (cfr. anche nota 4 al doc. 12).

possédait la plus grande puissance d'achat, la France a réussi à développer ses importations. Le fait est important à noter, car la situation monétaire de la France est l'image réduite de celle d'une grande union bimétalliste dont feraient partie les plus puissants États du globe, tels que l'Angleterre, la France, les États-Unis, l'Allemagne... Sans doute, même avec un bimétallisme très étendu, on n'éviterait pas qu'il se produisît des écarts entre la valeur des deux métaux, puisque la monnaie est un équivalent en même temps qu'un instrument d'échange. Les lois monétaires, en déterminant une plus forte demande de certains métaux précieux, en augmentent la valeur; mais l'emploi monétaire de ces métaux s'impose à l'humanité, en raison des qualités intrinsèques dont ils ont seuls été doués par la nature. Toutefois, l'acceptation du bimétallisme par un très grand nombre d'États aurait pour effet de limiter les fluctuations et d'en atténuer les fâcheuses conséquences. Le passé, à cet égard, répond suffisamment de l'avenir. Si, en 1850, lors de l'invasion de l'or californien, on avait, comme le demandaient certains économistes, billonné l'or, qui peut dire quelle baisse aurait subie ce métal privé de sa fonction monétaire? Il a gardé, cependant, presque toute sa valeur, à cette époque, grâce surtout à l'action de la législation française et de la puissance économique de la France. Ces deux causes réunies ont agi comme une grande balance de compensation.

En résumé, si le monométallisme-or est la vérité suprême, tous les peuples l'adopteront; alors, il y aura, pour ainsi dire, des peuples bien vêtus et des peuples nus, et des crises effroyables se produiront. S'il en est autrement, des souffrances, dont on ne saurait nier ni l'existence ni la gravité, imposent aux Gouvernements le devoir de rechercher un remède. Or, ce remède ne saurait consister dans le maintien d'un état de choses qui fait refluer l'argent avili sur les peuples les moins riches. Le remède ne se retrouvera que dans la mise en vigueur de lois organiques qui soient vraiment la raison écrite et l'expression des rapports nécessaires des métaux précieux, quelle que doive être, d'ailleurs, la mesure de ces rapports qu'il n'y a pas lieu de discuter actuellement.

6. — Traduzione

[Seduta del 10 maggio 1881]

Il signor Luzzatti, *delegato dell'Italia*, ha dichiarato di non aver intenzione di rispondere a tutti i punti dell'eloquente discorso pronunziato nell'ultima seduta dal signor Pirmez, né soprattutto di voler seguire sul piano della teoria il signor delegato del Belgio, al cui talento, d'altronde, ha il piacere di rendere omaggio[2]. Egli si propone solamente, ponendosi sul terreno dei fatti, di mostrare che l'ottimismo economico del suo onorevole contraddittore non riposa interamente su una valutazione esatta della situazione.

Secondo il signor Pirmez, gli Stati a monometallismo aureo sarebbero completamente soddisfatti dello stato attuale delle cose; non si ode recriminazione alcuna, né si manifesta alcuna apprensione. Quanto agli Stati a monometallismo argenteo, quali l'India inglese, il signor Pirmez ammette sì che essi debbano lottare contro difficoltà assai gravi; a suo dire, però, queste difficoltà sarebbero esclusivamente di ordine finanziario e non di ordine economico. Infine, gli Stati a tallone zoppo, segnatamente l'Unione latina, secondo il parere del signor Pirmez sarebbero molto meno minacciati dal deprezzamento dell'argento di quel che essi ritengano, e il loro stesso interesse li consiglierebbe di mantenere lo *statu quo* per poi indirizzarsi verso lo standard aureo unico.

È vero che la situazione generale è così favorevole come pretende il signor Pirmez? E parlando innanzitutto dell'Inghilterra, corrisponde al vero che questo Paese sia così pienamente, così universalmente convinto dell'eccellenza del suo regime monetario attuale? Dunque, com'è che uomini eminenti e importanti finanzieri della Gran Bretagna, cominciano a nutrire seri dubbi a questo proposito e ad esprimerli pubblicamente? Com'è che un ex governatore della Banca d'Inghilterra, il signor Henry Gibbs[3], che fu delegato della Gran Bretagna alla Conferenza monetaria del 1878 — dove arrivò monometallista e ne uscì bimetallista — pubblica oggi, con l'autorizzazione dell'attuale governatore della Banca[4], un opuscolo fra i più notevoli, in cui si afferma la superiorità del sistema bimetallista universale rispetto al sistema inglese?[5] Com'è che la Camera di commercio di Liverpool, che rappresenta un importante centro dell'industria e del commercio inglese, e insieme i fabbricanti e i negozianti del Lancashire indirizzano petizioni al Governo britannico per reclamare l'instaurazione del bimetallismo universale, in quanto meglio rispondente agli interessi del commercio inglese? Io non esagero, ha aggiunto il signor Luzzatti, l'importanza di queste manifestazioni; ma spero che i signori delegati della Gran Bretagna vogliano dare, su questi temi, chiarimenti alla Conferenza[6].

Per quel che riguarda l'India inglese, le perdite che derivano dal mantenimento dello standard aureo unico in Inghilterra non sono contestabili; parimenti è certo che gli ambienti commerciali di questo Paese desidererebbero fortemente la riabilitazione dell'argento. Il signor Pirmez, tuttavia, nega che la questione abbia per l'India tanta importanza quanto si pensa. Egli riconosce che il deprezzamento dell'argento ha

fatto perdere somme più o meno consistenti al Tesoro indiano; ma contesta che il commercio indiano abbia realmente sofferto del ribasso del cambio di Londra su Calcutta e su Bombay, in quanto questo ribasso sarebbe stato compensato da un corrispondente incremento dei prezzi di vendita. È una argomentazione, nella sua speciosità, inaccettabile. In realtà, la situazione dell'India nei confronti dell'Inghilterra è uguale a quella di quei Paesi che hanno la moneta a corso forzoso nei confronti di quelli a circolazione metallica. Il corso del cambio nei Paesi condannati al regime di corso forzoso subisce fluttuazioni rapide e considerevoli, impedendo dunque al commerciante, al momento della consegna, di prevedere con esattezza quale sarà la somma che gli verrà data in pagamento, così egli è costretto a premunirsi contro questo rischio sia esigendo il pagamento immediato, sia gonfiando il prezzo, e ciò, nell'uno come nell'altro caso, costituisce grave impedimento allo sviluppo delle transazioni. Ciò vale egualmente per quei Paesi, quali l'India britannica, che hanno come unico standard un metallo deprezzato quale l'argento. La situazione di questi ultimi Paesi è anche più grave di quella degli Stati a corso forzoso. Questi ultimi possono arrivare a limitare il deprezzamento della banconota con una saggia amministrazione finanziaria, con una grande moderazione nella quantità delle emissioni, e con un abile sviluppo delle loro risorse economiche, mentre uno Stato con il tallone argenteo unico è condannato, oggigiorno, a subire gli effetti di variazioni rapide e impreviste del prezzo di questo metallo, variazioni che non dipendono da decisioni proprie, ma dalle vicissitudini della legislazione straniera.

A sostegno di queste affermazioni il signor Luzzatti si è riferito ad un Memorandum per il 1876 del Governo delle Indie Britanniche e ad uno scritto del signor Chapman, amministratore delle Finanze indiane[7], pubblicato nel giugno del 1880. Inoltre ha citato un importante lavoro nel quale il signor Seyd dimostra che il commercio dell'Inghilterra con i Paesi a tallone unico d'argento rappresenta i tre quarti del suo commercio globale[8]. Il signor Seyd segnala le conseguenze dannose di questo stato di cose e non esita a dichiarare che avere al giorno d'oggi relazioni commerciali con Paesi a circolazione metallica d'argento equivale a trattare con Paesi a moneta deprezzata. L'impiego di un metallo svilito ostacola le transazioni commerciali quanto l'eccesso dei dazi doganali, in quanto altera l'istituzione stessa della moneta.

Qual è in realtà la ragion d'essere della moneta? La duplice qualità che la caratterizza: da un lato, la fissità relativa del suo valore e, dall'altro, la capacità che essa possiede, in ragione della materia di cui è composta, di eguagliare il suo valore legale al suo valore intrinseco. Se si sottrae alla moneta la prima di queste due qualità, essa cessa di essere moneta, diventa merce, e non è altro, come si dice, che una semplice carta-moneta sonante. Il deprezzamento che ne risulta ha sempre delle gravi conseguenze; ma esso è particolarmente disastroso quando si produce nelle relazioni fra le zone diverse di un Paese o fra una metropoli e le sue colonie. I Paesi Bassi l'hanno ben capito: hanno così mantenuto l'uniformità del regime monetario tra essi e i loro possedimenti lontani. La Gran Bretagna, seguendo una via differente, cioè rimanendo con un

monometallismo aureo mentre l'India era a monometallismo argenteo, ha esposto l'India e si è autoesposta a difficoltà industriali e commerciali di cui sta cominciando a sentire il danno.

Se dall'Inghilterra si passa alla Germania, ci si trova di fronte a una situazione monetaria quantomeno molto incerta. L'onorevole signor Pirmez ha dichiarato, con il suo ottimismo abituale, che nell'Impero tedesco non si desidera affatto modificare la legislazione monetaria attuale. È sempre molto difficile e delicato sapere se un Paese sia o non sia soddisfatto della sua legislazione monetaria, poiché anche nel campo delle ricerche scientifiche i mezzi per determinare il vero e proprio stato delle cose sono ben lungi dall'essere infallibili. Tuttavia, certi indici ci permettono di affermare che in Germania gli animi sono sempre più divisi fra monometallismo e bimetallismo. È altresì evidente che quest'ultimo sistema, giorno dopo giorno, guadagna terreno. Vi sono in suo favore autorità economiche indiscusse, di cui è sufficiente citare i nomi — i signori Wagner, Schaeffle, Lexis, Arendt[9]; è stato difeso al Reichstag da parecchi deputati, e segnatamente da uno dei membri più eminenti di questa assemblea, il signor de Kardorff[10]; è stato sviluppato e applaudito in numerose riunioni pubbliche e dagli agricoltori tedeschi nel loro congresso annuale. Infine, sintomo più significativo di ogni altro, lo stesso signor principe di Bismarck sembra aver avanzato dei dubbi sul valore della riforma del monometallismo aureo decretato dieci anni or sono dal Governo tedesco[11]. Egli non ha in verità preso una parte diretta alle ultime discussioni avvenute all'interno del Reichstag sulla questione monetaria; ma ha fatto dichiarare dal segretario di Stato della Cancelleria imperiale che il Governo intendeva rimanere in una posizione di osservatore e che era fautore dello *statu quo*. Che cosa significa una simile dichiarazione in un Paese come la Germania, che in primo luogo ha adottato il tallone unico aureo e poi ha sospeso la smonetizzazione dell'argento? Vuol dire che il Governo è perplesso, che si interroga sul fatto se abbia intrapreso un buon cammino, che esita ad impegnarsi maggiormente, che non osa perseguire l'intero compimento della propria riforma monometallica. Qual è il risultato? Quello di conservare provvisoriamente ai talleri il loro pieno potere liberatorio in Germania, come avviene per gli scudi da cinque franchi nell'Unione latina.

Quanto ai motivi che hanno ispirato questa posizione del principe di Bismarck, nessuno può aver dubbi. Egli li ha fatti indicare, nella discussione alla quale si è or ora fatto cenno, quando l'organo del suo pensiero ha paragonato la massa d'oro in circolazione nel mondo alla coperta troppo stretta di un letto occupato da due persone. Visto che ognuno vuole tirare questa coperta a sé, si arriverà al punto in cui, ha continuato il signor Luzzatti, la massa d'oro diventerà sempre più insufficiente via via che il movimento degli scambi aumenterà; essa diminuirà soprattutto il giorno in cui quegli Stati che attualmente adoperano la carta-moneta a corso forzoso riprenderanno i pagamenti in metallo. Il signor principe di Bismarck lo prevede e si vuole premunire fin da ora contro la penuria di oro. Questo timore è anche quello della scienza, di quella scienza economica autentica che non si nutre di teorie ma di fatti. La

penuria dell'oro è un'eventualità che minaccia il mondo civilizzato. Si spera farvi fronte col prodotto delle miniere auree? La produzione di queste miniere non è in via di accrescimento, è piuttosto in via di diminuzione, come lo constata il signor Soetbeer nel suo ultimo opuscolo intitolato *Statistik der Edelmetalle in Jahren, 1876-1880*[12]. Ammettendo pure che si accresca, si deve certo riconoscere che la ripartizione del metallo estratto non è più la stessa di una volta, e che all'Europa non rimarrebbe abbastanza del metallo giallo per permettere agli Stati aventi una circolazione a corso forzoso di ritornare alla circolazione metallica, e per permettere agli Stati a doppio standard di adottare lo standard aureo unico. I tre grandi Paesi produttori di oro sono, infatti, gli Stati Uniti, la Russia e l'Australia. Ora gli Stati Uniti, dopo la ripresa dei pagamenti in metallo, assorbono tutto l'oro che producono; la Russia colloca in Germania una parte del prodotto delle sue miniere, un'altra parte nell'Asia centrale, e tiene il resto per il pagamento dei dazi doganali in oro e del suo debito estero. Quanto all'Australia, che poteva in passato inviare in Europa la totalità della sua produzione, già comincia ad assorbirne una parte, e alla luce della prodigiosa rapidità con la quale questo secondo nuovo mondo si sviluppa, si può prevedere il momento in cui non consegnerà all'Europa che una minima quota dei suoi metalli preziosi. Se si tiene conto, inoltre, di tutte le cause aggiuntive che tendono costantemente a diminuire la quantità di oro in circolazione, e che il delegato della Svizzera ha così giustamente indicato[13]; se si pensa alla dispersione causata sia dalle spese di fabbricazione, sia dall'usura, sia dagli usi industriali, che sono molto rilevanti, si riconosce che, di qui a poco tempo, l'Europa potrà soffrire di una vera e propria scarsità di oro. Io mi astengo, ha aggiunto il signor Luzzatti, dal far entrare nella discussione le previsioni di eminenti geologi, quali il signor Suess, che considerano relativamente scarse le quantità di oro ancora nascoste nelle viscere della terra[14].

Certi economisti, è vero, danno diverse risposte a queste previsioni. Essi dicono, in primo luogo, che se il metallo giallo diventa raro il suo prezzo crescerà, quello delle merci diminuirà in proporzione e in tal modo l'equilibrio verrà ristabilito su nuove basi; ma sappiamo noi qual è il vero e proprio nome di questa restaurazione dell'equilibrio, così facile da ipotizzare in un discorso o in un libro? Nella realtà si chiama crisi, vale a dire rovina per l'industriale, miseria per l'operaio, malessere e sofferenze per tutti.

Qualche economista obietta ancora che se l'oro venisse a mancare, certi Stati, i meno ricchi, si contenterebbero dell'argento come strumento della circolazione, mentre i Paesi più avanzati nella civilizzazione manterranno il metallo giallo. Si può dunque credere che gli Stati che si pretende di ridurre all'utilizzazione dell'argento accetteranno questa sorta di condanna? Si può pensare che le potenze che hanno tuttora il regime di carta-moneta potrebbero riprendere, con il solo argento, la circolazione metallica? In Austria-Ungheria, nel 1879, i fiorini di argento come moneta internazionale di scambio perdevano sulla carta-moneta. Sarebbe così per tutti gli Stati che hanno il corso forzoso se essi volessero ritornare, senza monete d'oro, alla circolazione metallica: essi

sarebbero nuovamente ridotti alla stessa condizione e allo stesso stato di sofferenza del regime a carta-moneta deprezzata; ma non soffrirebbero soli perché oggigiorno tutte le nazioni sono solidali.

Si fa anche rimarcare che le istituzioni creditizie quand'esse siano molto sviluppate, possono supplire in gran parte alla circolazione monetaria, e di conseguenza i popoli civili potranno effettuare scambi sempre più elevati con un numerario sempre più ristretto. Questo è vero; ma non va dimenticato che, se le istituzioni creditizie sono preziosi strumenti della circolazione, esse presentano altresì pericoli molto seri. I titoli che esse emettono rappresentano o presuppongono il valore, ma non lo costituiscono; non lo creano più di quanto un fotografo non aumenta la popolazione moltiplicandone i ritratti. Così la circolazione fiduciaria è essenzialmente limitata; il suo sviluppo dipende dallo sviluppo parallelo della ricchezza che essa aiuta ad esprimere, dalla corrispondente crescita delle entrate metalliche che le servono da garanzia. Non si può dunque esagerarlo oltremisura, senza esporsi a una di quelle catastrofi che il mondo commerciale ha già ben conosciuto e sul cui ricordo non c'è bisogno di insistere.

Tutte queste considerazioni ci conducono alla stessa conclusione: c'è bisogno di oro in Europa e ce ne sarà sempre più, e intanto l'oro europeo va sempre più in America. Il signor Pirmez contesta, è vero, questa forma di drenaggio dell'oro da parte del nuovo mondo; ma questo drenaggio è un fatto certo. Si vuole una prova della sua intensità? Mentre nel 1879 e nel 1880 gli invii di numerario dall'Europa agli Stati Uniti si effettuavano solamente alla fine dell'anno per il regolamento dei conti, nel 1881, nei soli primi tre mesi, due milioni e mezzo di lire sterline in oro sono state spedite dall'Inghilterra in America, e nello stesso periodo altri milioni sono stati esportati dalla Francia e dalla Germania. E non bisogna credere che questo movimento debba rallentare. L'oro europeo verrà di giorno in giorno sempre più attirato dagli Stati Uniti, e vi resterà più a lungo di quel che ritenga il signor Pirmez. Gli Stati Uniti ne avranno bisogno per completare la grande riforma della ripresa dei pagamenti in metallo. Essi devono ancora ritirare dalla circolazione le banconote delle banche di Stato, che rappresentano una somma di 1.700 milioni di franchi e alle quali hanno tolto il privilegio del corso forzoso, ma che non sono state rimborsate. Per quest'operazione essi avranno bisogno di oro; ne avranno anche bisogno per tutte le nuove intraprese che si moltiplicano di anno in anno sul loro suolo ancora vergine. Gli Stati Uniti sono un mondo di giganti, la cui apertura segna una nuova era dell'umanità. I loro progressi sono prodigiosi, senza precedenti, sfidano sia il calcolo che il raffronto. Negli ultimi dieci anni la loro popolazione si è accresciuta di dodici milioni di abitanti, il loro territorio si ricopre di nuove città; l'agricoltura dissoda milioni di ettari in una sola annata, l'industria si accresce ogni giorno in proporzioni mai viste, divenendo per l'Europa una minaccia e un pericolo contro cui numerosi Stati dell'antico continente cercano di proteggersi con l'ausi-

lio delle tariffe doganali (1). E si suppone che un tale Paese ridarà in poco tempo all'Europa l'oro che ha ricevuto? Senza dubbio non lo tesoreggerà; ma se lo terrà, se ne servirà come alimento per tutte le sue nuove intraprese allo stesso modo che l'Europa, dal 1850 al 1860, ha utilizzato per il suo grande sviluppo industriale e commerciale l'afflusso enorme di oro californiano che allora saturava il suo mercato monetario. Senza dubbio, le leggi degli scambi internazionali sono proprio quelle che il signor Pirmez ha indicato; ma nella situazione attuale bisogna prevedere le difficoltà che si opporranno al loro svolgimento regolare; bisogna soprattutto tener conto dell'incremento dei dazi doganali che negli Stati Uniti ostacolano il libero funzionamento di queste leggi economiche.

In presenza di questo esodo di oro, già così sensibile e destinato ad accentuarsi sempre di più, sarebbe un'imprudenza suprema per l'Europa e soprattutto per gli Stati dell'Unione latina non prendere misure per sollevare l'argento dal discredito nel quale è caduto. Questo metallo, il signor Pirmez l'ha riconosciuto, è per così dire eliminato dalla circolazione e condannato ad ammucchiarsi nei sotterranei delle banche. E così è nell'Unione latina; si pensa che così sia anche in Germania e che l'argento rappresenti quasi i due terzi nella composizione delle riserve della Banca imperiale. Qual è la causa di questa sterile accumulazione del metallo bianco? È unicamente, come ha detto il signor Pirmez, la ripulsione che la popolazione sente nel servirsi di questo scomodo metallo? No, è anche il discredito con cui è colpito dalla legislazione di parecchi Stati. Si preferisce l'oro ed anche il biglietto di banca all'argento, perché si sa che con il biglietto di banca ci si può procurare dell'oro e che l'oro è ovunque accettato come moneta internazionale, mentre l'argento non è che uno strumento di scambio nazionale. Si dia agli scudi di argento la stessa facoltà liberatoria internazionale della moneta d'oro: subito lo si vedrà uscire dai sotterranei delle banche. L'argento, se viene riabilitato dalla legge, riprenderà il suo posto nella circolazione monetaria non soltanto in Europa ma anche negli Stati Uniti; poiché non è assolutamente corretto dire che i nuovi dollari, creati in virtù del *Bland-bill*[15], siano respinti dal pubblico americano. Su 82 milioni di dollari che sono stati coniati, 66 sono entrati nella circolazione: 29 sotto forma metallica, 37 rappresentati da biglietti-warrants esclusivamente rimborsabili in argento e designati con il nome di *silver certificates*. Non dobbiamo dunque avvalerci della pretesa che l'argento non circoli negli Stati Uniti: vi circola di già e vi circolerà sempre più il giorno in cui il Tesoro federale ritirerà i piccoli tagli, i *greenbacks* da uno e cinque dollari; vi circolerà soprattutto il giorno in cui gli verrà riconosciuto il carattere di moneta internazionale.

Mi resta da rispondere ad un'ultima obiezione. I monometallisti au-

(1) Ecco un esempio della rapidità della crescita industriale degli Stati Uniti: la produzione di ghisa (pig-iron), che nel 1867 non superava i 2 milioni di tonnellate ha raggiunto, lo scorso anno, i 4 milioni e un quarto di tonnellate.

rei, e il signor Pirmez con loro, notano che per la Francia il doppio tallone non è mai stato, di fatto, che il tallone alternativo, con il metallo peggiore che viene costantemente scacciato dal metallo migliore. Ciò è vero; ma uno scrittore tedesco molto autorevole, il signor Lexis, afferma che la Francia non ne ha perduto tanto quanto si crede; poiché se essa è stata pagata in moneta deprezzata, anch'essa ha pagato con la medesima moneta tutte le volte in cui l'operazione è stata saldata sul suo territorio. I prezzi delle merci che essa ha esportato sono stati regolati secondo il corso della moneta meno cara, e accumulando la moneta più preziosa la si spediva là dove essa possedeva il maggiore potere d'acquisto, di modo che la Francia è riuscita a sviluppare le sue importazioni. Il fatto è importante da rilevare, poiché la situazione monetaria della Francia è l'immagine ridotta di una grande unione bimetallista di cui farebbero parte le più grandi potenze del globo quali l'Inghilterra, la Francia, gli Stati Uniti, la Germania... Senza dubbio, anche con un bimetallismo assai esteso, non si potrebbe evitare che si producano degli scarti fra il valore dei due metalli, poiché la moneta è un equivalente così come uno strumento di scambio. Le leggi monetarie, determinando una domanda più forte di certi metalli preziosi, ne aumentano il valore; ma l'utilizzazione monetaria di questi metalli si impone all'umanità a causa delle qualità intrinseche di cui essi soli sono stati dotati dalla natura. Tuttavia, l'accettazione del bimetallismo da parte di un gran numero di Stati produrrebbe l'effetto di limitare le fluttuazioni e di attenuarne le conseguenze dannose. Il passato, a questo riguardo, garantisce sufficientemente per l'avvenire. Se nel 1850, al momento dell'invasione dell'oro californiano, si fosse biglionato l'oro, come chiedevano certi economisti, chi può dire quale ribasso avrebbe subito questo metallo, privo della sua funzione monetaria? Epperò ha mantenuto quasi tutto il suo valore, a quel tempo, grazie soprattutto all'azione della legislazione francese e della potenza economica della Francia. Queste due cause insieme hanno agito come una grande cassa di compensazione.

Riassumendo, se il monometallismo aureo è la verità suprema, tutti i popoli lo adotteranno; allora si avranno, per così dire, popoli ben vestiti e popoli nudi, e avverranno crisi spaventose. Se non è così, alcune difficoltà, di cui non si potrebbe negare né l'esistenza né la gravità, imporranno ai Governi il dovere di ricercare un rimedio. Ora, questo rimedio non può consistere nel mantenimento di uno stato di cose che faccia rifluire l'argento svilito sui popoli meno ricchi. Il rimedio potrà essere trovato soltanto nell'emanazione di leggi organiche, che siano veramente la ragione scritta e l'espressione dei rapporti necessari tra i metalli preziosi, quale che debba essere, d'altro canto, la misura di questi rapporti, di cui non è il caso di discutere attualmente.

7.
Verbale della Dichiarazione del primo delegato italiano Federico Seismit-Doda alla Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1881

Misure proposte dal Governo italiano per ovviare al deprezzamento dell'argento.

[Séance 6 juillet 1881]

M. Seismit-Doda, *premier Délégué de l'Italie*, demande à faire, au nom de son Gouvernement, une déclaration à la Conférence. Il avait espéré que, durant l'intervalle de plus de quarante jours qui s'est écoulé entre la huitième et la neuvième séance, des résolutions auraient pu être arrêtées, et qu'au retour de MM. les Délégués et avant une séparation nouvelle, des conclusions auraient pu être adoptées. Sans vouloir, du reste, préjuger le résultat de la session actuelle, sans attendre la déclaration que M. le Délégué de la Grande-Bretagne doit formuler à la séance de ce jour, M. le premier Délégué de l'Italie tient à faire connaître ce que son Gouvernement était disposé à admettre à la suite des premiers débats de la Conférence. L'Italie serait volontiers entrée dans la voie de la frappe libre et illimitée de l'argent, malgré quelques dangers qu'elle y aurait peut-être rencontrés, si l'Allemagne et l'Angleterre s'étaient, d'une manière absolue, engagées elles-mêmes à y entrer.

Il est aujourd'hui plus que doutex que ces deux Puissances consentent à faire un tel pas. Dès lors, il convient de déclarer devant le monde que sur elles seules doit retomber la responsabilité des conséquences qui pourront résulter, la Conférence dissoute, de toute dépréciation ultérieure de l'argent.

Dans ces conditions, M. Seismit-Doda ne peut, au nom de son Gouvernement, que donner lecture de la déclaration suivan-

7. — Ministère des Affaires Etrangères, *Conférence Monétaire Internationale. Juin-Juillet 1881. Procès verbaux*, Imprimerie Nationale, Paris 1881, pp. 138-39.

te, qu'il tient à faire connaître avant que M. le Délégué de la Grande-Bretagne ait donné lecture de la sienne, dès lors bien établir qu'elle en est complètement indépendante.

DÉCLARATION DE M. LE PREMIER DÉLÉGUÉ DE L'ITALIE

Le Gouvernement italien serait disposé à entrer dans une ligue de divers États pour s'entendre sur la frappe limitée de l'argent, aux conditions suivantes:

I. — Le Gouvernement de l'Empire allemand devrait s'engager à suspendre la vente de son argent pendant la durée de cinq années au moins, et à remplacer par de la monnaie d'argent les 5 marks d'or et ses billets de Caisse de l'Empire, et il devrait admettre aussi pour les pièces d'argent, ou du moins pour celles de 5 et de 2 marks, le rapport de 1 à 15 1/2, en conférant à l'argent, frappé de cette façon, la pleine faculté libératoire qu'ont à présent les thalers[1].

II. — Le Gouvernement de S.M. la Reine d'Angleterre devrait s'engager, envers les autres États, à augmenter la puissance libératoire de ses couronnes d'argent[2].

Si, par l'Allemagne et par l'Angleterre, ces conditions étaient acceptées, l'Italie pourrait s'entendre avec les autres États de l'Union latine et avec les États-Unis d'Amérique pour reprendre la frappe limitée de l'argent pendant une période de temps qui ne devrait pas excéder celle qui aurait été arrêtée pour la suspension de la vente de l'argent par l'Empire d'Allemagne.

Le contingent de chaque État, dans la frappe de l'argent, devrait avoir pour base une proportion à établir avec les populations des États. Ce contingent serait obligatoire pour chaque

[1] Con la legge di riforma monetaria tedesca del 12.7.1873, con cui si adottava il tallone aureo, si prevedeva che il tallero, la moneta argentea base del precedente sistema monetario (pari a 3 nuovi marchi) sarebbe stata, entro una data da fissarsi da parte del Governo, ritirata dalla circolazione e sostituita con monete d'oro o con divisionali argentee. Preoccupate degli effetti che massicce vendite di argento smonetato avrebbero avuto sul prezzo di mercato, le autorità tedesche sospesero, nel 1879, la demonetazione dei talleri, che mantennero così il loro pieno potere liberatorio (definitivamente abolito solo nel 1907). Sulla realizzazione della riforma monetaria tedesca, cfr. Mertens, *La naissance* cit., cap. V.

[2] La legge di riforma monetaria inglese del 1816 aveva limitato a due sterline il potere liberatorio della moneta argentea.

État comme minimum, et chaque État pourrait l'excéder en fixant les règles et les garanties spéciales pour la frappe limitée à laquelle seraient admis les particuliers et les banques d'émission.

L'Italie, en aucun cas, ne purrait entrer dans la voie de la frappe libre et illimitée de l'argent, si l'Allemagne et l'Angleterre, ou l'une d'elles, n'y adhéraient d'une manière absolue.

7. — Traduzione

[Seduta del 6 luglio 1881]

Il signor Seismit-Doda, *primo delegato dell'Italia*, chiede, a nome del suo Governo, di poter fare una dichiarazione alla Conferenza. Egli sperava che, nell'intervallo di oltre quaranta giorni trascorsi fra l'ottava e la nona seduta, sarebbe stato possibile definire delle risoluzioni, e che al ritorno dei signori delegati, prima di un nuovo scioglimento, sarebbe stato possibile approvare delle conclusioni. Senza voler del resto pregiudicare il risultato della sessione corrente, senza attendere la dichiarazione che il signor delegato della Gran Bretagna farà nella seduta odierna, il signor primo delegato dell'Italia desidera far conoscere quello che il suo Governo era disposto ad approvare sulla base delle prime discussioni di questa Conferenza. L'Italia avrebbe volentieri scelto la strada della coniazione libera e illimitata dell'argento, malgrado i pericoli che avrebbe probabilmente incontrati, se anche Germania e Inghilterra si fossero, incondizionatamente, impegnate in tal senso.

Oggigiorno vi è più di un dubbio che queste due Potenze acconsentano a fare un tal passo. Perciò, è necessario dichiarare di fronte al mondo intero, che soltanto su di esse dovrà ricadere la responsabilità degli effetti che si avranno, sciolta la Conferenza, a seguito di un ulteriore deprezzamento dell'argento.

In questa situazione, il signor Seismit-Doda, a nome del suo Governo, non può far altro che dar lettura della seguente dichiarazione, che è suo desiderio far conoscere prima che il signor delegato della Gran Bretagna dia lettura della sua, cosicché risulti chiaramente che esse sono del tutto indipendenti.

DICHIARAZIONE DEL SIGNOR PRIMO DELEGATO DELL'ITALIA

Il Governo italiano sarebbe disposto a far parte di una lega fra Stati diversi per trovare un accordo sulla coniazione limitata dell'argento, alle seguenti condizioni:

1. — Il Governo dell'Impero tedesco dovrebbe impegnarsi a sospendere la vendita del proprio argento per un periodo di almeno cinque anni e a sostituire con monete d'argento i pezzi da cinque marchi d'oro

e i biglietti della Cassa dell'Impero; esso dovrebbe altresì accettare per i pezzi d'argento, o quantomeno per quelli da cinque e due marchi, il rapporto di 1 a 15,5, conferendo all'argento coniato in tal modo lo stesso pieno potere liberatorio di cui godono attualmente i talleri[1].

2. — Il Governo di Sua Maestà la Regina d'Inghilterra dovrebbe impegnarsi nei confronti degli altri Stati ad aumentare il potere liberatorio delle proprie corone di argento[2].

Se queste condizioni fossero accettate da Germania e Inghilterra, l'Italia potrebbe raggiungere un accordo con gli altri Stati dell'Unione latina e con gli Stati Uniti d'America per riprendere la coniazione limitata dell'argento per un periodo di tempo che non dovrebbe superare quello stabilito per la sospensione della vendita di argento da parte dell'Impero tedesco.

Il contingente di coniazione di argento assegnato a ciascun Stato dovrebbe essere fissato in base a una proporzione da stabilire rispetto alla popolazione degli Stati. Questo contingente costituirà per ciascun Stato un ammontare minimo obbligatorio, che potrebbe essere oltrepassato sulla base di regole e garanzie speciali per la coniazione limitata alla quale sarebbero ammessi privati e banche d'emissione.

In nessun caso l'Italia potrebbe intraprendere la coniazione libera e illimitata dell'argento, se Germania e Inghilterra, o una di esse, non vi aderiscano incondizionatamente.

8.
Lettera di Giacomo Grillo, direttore generale della Banca Nazionale nel Regno, all'economista Ottomar Haupt

Riserve metalliche delle banche d'emissione italiane.

31 octobre 1883

Monsieur Ottomar Haupt
13, rue Auber
Paris

Cher Monsieur,

Je vous demande bien pardon de mon retard à répondre à votre estimée lettre du 18 ct., la quelle est arrivée ici pendant mon absence de Rome. Elle confermait votre article «Le stock d'argent de l'Italie», paru dans le *Paris Bourse* du 13. J'ai lu avec toute l'attention la lettre et l'article et je me permets d'y faire quelques observations.

Les chiffres des monnayages des pièces de 5 fr. en argent présentent quelques inexactitudes, toutefois le total en est parfaitement exact, ce qui prouve que les différences ne sont évidemment dues qu'à des coquilles d'imprimerie. En effet, voici les chiffres officiels des monnayages de ces pièces[1]:

de 1862 à 1865	lire	5.577.205
1866 à 1873	lire	166.059.820
1874 à 1877	lire	164.000.000
1878 à 1879	lire	29.000.000
Total	lire	364.637.025

Quant à vos appréciations sur l'existence des pièces de 5 fr. en Italie, j'ai lieu de croire que 130 millions est un chiffre un peu trop fort pour le stock de ces pièces à fin mars de l'année der-

8. — ASBI, Studi, cop. 61. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Haupt ritornerà sugli argomenti discussi in questa prima parte della lettera nel suo *L'histoire monétaire de notre temps*, Truchy, Paris e Walther, Berlin 1886, pp. 264 sgg.

nière. À fin novembre les six Banques d'émission en avaient pour 40.4 millions, le Trésor pour 6.6 millions dans la caisse courante et pour 7.5 en compte de l'Emprunt; ensemble 54.5 millions. Il en resterait donc encore 75.5 millions à répartir entre les établissements de crédit de moindre importance, les caisses d'épargne et les particuliers, ce qui, a mon avis, est un calcul un peu trop large, attendu que d'ordinaire les pièces de 5 fr. ne sont pas la monnaie dont on se sert le plus volontiers pour former de grandes réserves. Je suis plutôt porté à croire que vous entendez parler de fin mars de l'année courante, car en ce cas, vos évaluations seraient, selon moi, assez rapprochées de la vérité. En effet, comme vous le dites fort justement, pendant les derniers mois le montant des pièces en question s'est accru sensiblement et les chiffres des 170 millions, que vous indiquez, n'est, à l'heure qu'il est, certainement pas au dessus du vrai. Le stock métallique actuel de l'Italie peut être calculé à 1200 millions environ, répartis comme suit[2]:

or	750	millions
pièces de 5 fr.	170	»
divisionnaire	170	»
billon	76	»
piastres bourboniennes	20	»
Total	1186	millions

D'autre part je suis d'avis qu'il faudrait rétrancher quelque chose des 200 millions auxquels l'Italie aurait encore à faire face et qui, d'après vous, circuleraient encore à l'étranger, ou plutôt dans les autres États de l'Union monétaire latine[3]. D'abord vous mêmes vous dites que la Banque de France n'a plus autant des pièces italiennes qu'on le pense en général; en calculant à peu près ce qui peut circuler, outre qu'en France, en Suisse, en Belgique, et même en Grèce, je ne crois pas qu'on puisse arriver à former un total de 200 millions, d'autant plus si l'on songe que lorsque le métal blanc faisait prime, surtout de 1862 à 1867, lor-

[2] Secondo le statistiche di Haupt, ciò mette in evidenza l'esportazione di 160 milioni di oro e di 70 milioni di argento rispetto al 1881.

[3] Nel suo libro del 1886 (*L'histoire* cit., p. 268) Haupt valuta pari a 250 milioni l'ammontare dei pezzi in circolazione negli altri Stati dell'Unione, di cui 30 milioni in Svizzera e 220 in Francia.

squ'à Londres il valait plus de 61d. une partie considérable en doit avoir été démonétisée pour l'usage industriel et une autre partie, peut-être non moins importante, doit avoir pris la route du Lévant d'où elle reviendra bien difficilment ou ne reviendra pas.

En venant aux différents sujets traités dans votre lettre, je doit avant tout vous dire que vos idées à l'égard des réserves métalliques des Banques ne m'étonnent nullement. Comme vous le remarquez, chez vous c'est une chose, chez nous c'en est une autre; cela s'explique, du reste, aisément.

La loi française n'impose pas à la Banque de tenir une certaine somme, dans une proportion donnée, en couverture de ses billets en circulation; elle ne l'empêche pas, pour ainsi dire, de vider ses coffreforts, si bon lui semble, et même en ce cas, elle ne fait aucune réstriction au pouvoir d'émission de la Banque, celui-ci étant tout à fait indépendant du stock métallique. Chez nous, au contraire, la loi oblige les Banques d'émission à tenir en caisse une somme, en monnaie métallique, non inférieure au tiers du montant de leur circulation ordinaire en billets[4]. Vous savez déjà que la circulation ordinaire ne peut dépasser le triple du capital versé.

Vous avez donc en France une réserve flottante parce que elle peut s'abaisser ou s'élever sans égard aux fluctuations de la circulation tandis qu'en Italie il s'agit bien à peu près de réserve immobilisée. Mais en dehors de cela, outre la réserve fixée au tiers de la circulation, les Banques d'émission italiennes doivent constamment avoir disponible une certaine somme en monnaie métallique en prévision du nombre plus ou moins grand de billets qui peuvent être présentés au change par le public à fin de sauvegarder la réserve du tiers qui ne doit jamais varier sa proportion avec la circulation. En effet, si la Banque Nationale italienne, ayant une circulation de 450 millions, tenait en caisse seulement la réserve obligatoire de 150 millions, et qu'il advint que, par example, un million en billets de la Banque fut présenté aux guichets pour être échangé en numéraire, que ce passarait-il? Que la réserve, réduite par l'opération du change à 149 millions, ne suffirait plus à couvrir pour un tiers la circulation de 449 mil-

[4] Cfr. R.D. 12.8.1883, n. 1592.

lions. Ceci vous explique pourquoi la politique des Banques dans les deux pays est différente.

Plus loin vous me dites que la Banque de France n'a jamais été contre l'argent et a seulement eu soin de garder un bon stock d'or. Je n'en ai jamais douté; je voulais seulement constater[5] qu'elle met certaines restrictions aux paiements en napoleons, et vous même le confirmez en disant qu'elle les refuse aux banquiers et arbitragistes, c'est bien les refuser à tous ceux qui en prendraient dans des proportions tant soit peu sensibles!

Sur ce que vous m'assurez relativement au traitement que la Banque de France a récemment réservé à l'or, je ne puis que vous féliciter d'avoir par vos articles si bien réussi à modifier raisonnablement les vues de ce grand Etablissement.

A l'égard de l'Emprunt de 644 millions[6], j'étais donc en erreur en disant que personne n'avait soulevé d'objections contre la proportion entre l'or et l'argent, du moment que vous m'apprenez que vous-même, avec MM. Arendt et de Laveleye vous écrivîtes [*sic*] à ce sujet[7]. Je regrette que ces observations de la presse et des notabilités bimétallistes m'aient échappées; peut-être elles sont restées dans vos conversations ou vos correspondances particulières.

Enfin pour en venir au Décret vous persistez à le trouver irréconciliable avec le système du double étalon en plein désaccord avec la Convention latine[8]. Sur le premier point, je vous demande

[5] Qui e nel seguito Grillo fa riferimento alle contestazioni avanzategli da Haupt sul contenuto della precedente lettera a quest'ultimo inviata il 13.10.1883 contenuta nello stesso copialettere da cui è stata tratta la presente.

[6] Si riferisce al prestito contratto dal Governo italiano con L. 7.4.1881, n. 133, per l'abolizione del corso forzoso (cfr. in proposito la nota 2 al doc. 52).

[7] Nella citata lettera del 13.10.1883 Grillo aveva scritto: «vi faccio osservare che all'epoca della pubblicazione delle condizioni del prestito che sono state conosciute in tutta Europa e anche al di là di essa, nessuno s'è sognato di gridare che l'Italia aveva violato le convenzioni internazionali».

[8] R.D. 12.8.1883, n. 1592. L'art. 1 del decreto, che scatenò una vasta polemica internazionale, soprattutto da parte della Francia (cfr. anche i docc. 9, 11 e 12), recitava:

«Le riserve metalliche degli Istituti di emissione che al 30 giugno 1883 non raggiungevano la proporzione di $^2/_3$ in valuta metallica legale d'oro, dovranno, nel termine di due mesi dalla pubblicazione del presente decreto, essere costituite almeno per due terzi in valuta metallica legale d'oro, e per non più d'un terzo in valuta metallica legale d'argento.

È proibito agli Istituti medesimi di convertire in argento la parte di riserva d'oro eccedente i due terzi, che fu accertata al 30 giugno 1883».

d'abord si réellement le système du double étalon est bien celui en vigueur dans les États de l'Union monétaire latine. Selon ma manière de voir, le double étalon n'existe que lorsque le monnayage de l'or et celui de l'argent sont également libres et sans limites, et lorsque les deux métaux monnayés peuvent être employés également, sans distinction et sans limitation de somme, l'un aussi bien que l'autre, dans tous les paiements. Or, nous n'avons dans les pays de l'Union qu'une seule de ces deux conditions essentielles, celle du pouvoir libérateur dans les paiements, sans limitation de somme, de l'argent à plein titre, ni plus ni moins que de l'or, tandis que l'autre, ayant rapport au libre monnayage des deux métaux concurrement, n'existe pas, les frappages des pièces de 5 fr. ayant été suspendues.

Si donc J'admettais, ce qui aurait encore besoin de démonstration que le décret peut exercer quelque influence sur la valeur de l'argent vis-à-vis de l'or, et par conséquent, ne pas se trouver en parfait accord avec le système du double étalon, vous devriez en meme temps convenir qu'il ne peut être actuellement question du véritable double étalon dans l'Union monétaire; par conséquent vous devriez convenir que cela serait au dehors d'une appreciation quelconque de la part de l'Union Latine.

Pour ce qui est du dernier point, c'est à dire du prétendu désaccord avec la Convention Latine, j'ai tâché de vous démontrer que le Décret en question ne porte aucune atteinte à la Convention même. Permettez-moi donc, puisque vous ne me fournissez aucune preuve du contraire, que je maintienne mon opinion. Vous paraissez du reste ne pas vous être rendu bien compte du ressort d'une Convention internationale, ainsi que je vous l'ai déjà fait remarquer. Un pacte monétaire international peut régler les conditions du frappage et de la circulation monétaire, c'est-à-dir la matière appartenant au droit public, mais il ne peut s'ingérer des conditions des dépôts, car ceci rentre dans le domaine du droit privé.

Soyez bien convaincu d'une chose, cher Monsieur: nos hommes d'État, je suis à même de vous l'assurer, ainsi que tous les hommes qui jouissent de quelque influence dans notre pays, sont animés de la plus ferme intention que l'Italie tienne scrupuleusement tous ses engagements envers les autres nations.

En définitive, vous trouvez que l'Italie a bien fait de prendre les mesures qu'elle a prises au moyen du Décret, et là-dessus je

suis parfaitement d'accord avec vous. Seulement vous ajoutez qu'au lieu de faire un décret, vous auriez fait travailler toute la presse italienne, en lui faisant entreprendre une campagne tendant au même but, de la quelle vous auriez attendu les mêmes résultats. Sur quoi je puis vous répondre que cette campagne a été réellement entreprise par la presse italienne, lors de la discussion sur la loi pour l'abolition du cours forcé et qu'elle a été très vive. Malgré cela, il n'est pas étonnant que cette agitation soit restée ignorée à l'étranger, où nos journaux sont pour la plupart inconnus, ou du moins très peu lus. Les arguménts dont la presse de mon pays s'est armée, sont à peu près ceux portés par vous, cher Monsieur; ils se résumaient dans la crainte que l'Italie en sortant du cours forcé du papier, put entrer dans le cours forcé de l'argent, en devenant le réceptacle de ce métal répudié ou mal visé par les autres pays. Mais non seulement les journaux manifestèrent cette alarme; la question a été vivement débattue à la Chambre des Députés. En février 1881, lorsque l'on discutait la loi qui à pris la date du 7 avril de la même année, notre illustre économiste M. Minghetti, auquel se joignit le non moins illustre économiste M. Luzzatti, temoigna ses doutes sur la probabilité d'une entente entre les membres de la Conférence monétaire, et poussait le Gouvernement à prendre des mesures pour faciliter l'entrée de l'or et éloigner les écus étrangers[9]. Ces doutes ne furent que trop justifiés par l'insuccés de la Conférence qui eut lieu peu après et à la quelle prisent part les représentants des pays de l'Europe et des États Unis[10]. M. Minghetti proposait que les dé-

[9] Cfr. gli interventi di Minghetti e Luzzatti nella discussione sul disegno di legge per l'abolizione del corso forzoso (divenuto poi la L. 7.4.1881, n. 133), in AP, CD, Legislatura XIV, sess. 1ª, 1882-85, nelle tornate, rispettivamente, del 10.2.1881, pp. 3653-56 e del 18.2.1881, p. 3926. «The Times», 19.2.1881, riportava la proposta di Luzzatti che, nell'effettuare i pagamenti, le tesorerie dello Stato e le banche fossero su richiesta obbligate a versare due terzi in oro e un terzo in argento; e proseguiva così: «il signor Magliani, ministro delle Finanze, ha dichiarato che tale sistema sarebbe fortemente pregiudizievole e la sua adozione avrebbe perfino influenzato i prossimi negoziati per la conclusione di una convenzione monetaria. Qualsiasi cosa che comporti una diminuzione del valore dell'argento deve essere evitata, in quanto finirebbe per dare origine a un sistema monometallico aureo — un risultato denso di pericoli per il sistema monetario italiano [...]». Sull'intervento di Luzzatti cfr. anche la lettera di E. de Laveleye a M. Minghetti e la replica di Luzzatti pubblicate sulla «Nuova Antologia», 16 marzo 1881, p. 280, come Appendice all'articolo di L. Luzzatti, *Le controversie* cit.

[10] Sulla Conferenza di Parigi cfr. Russell, *op. cit.*, nonché i docc. 6 e 7.

crets qui donnaient le cours légal aux pièces de 5 fr. étrangères fussent révoqués, afin d'éloigner le danger d'une invasion de monnaies d'argent étrangères. Cette mesure, même si elle avait été adoptée, veuillez bien le rémarquer, n'aurait nullement lésé la Convention, car aux termes de celle-ci, les caisses de l'État seulement sont obligées à recevoir ces pièces, en Italie comme dans les autres pays de l'Union; elle aurait seulement donné droit aux Banques de France et de la Belgique de se dégager de l'obligation qu'elles avaient prise de recevoir dans leurs caisses les écus italiens et les suisses[11].

Le Ministre Magliani ne crut pas alors devoir adopter le parti qui lui était proposé, dans l'attente du résultat de la Conférence. Le résultat de cette discussion dans la Chambre a été l'art. 18 de la dite loi 7 avril 1881 que je vous ai éxposé dans ma précédente lettre du 13 ct.[12].

Plus tard, à la veille d'ouvrir les guichets au change[13], et aussi après, la question a été de nouveau soulévée dans la presse et dans la Chambre: on craignait toujours l'invasion des écus étrangers en Italie et cette fois la crainte était plus vive puisque, la Conférence ayant échoué, on manquait d'une raison valable pour suspendre la discussion. Le 29 janvier 1883 le Ministre Magliani répondait à M. Luzzatti et le 11 mai à M. Minghetti, qu'une mesure qui enlevait le cours légal aux pièces de 5 fr. françaises et belges pourrait, en ce moment, créer des embarras au Trésor et aux Banques; il ajouta que le cours forcé de l'argent n'était pas à craindre, mais qu'une fois effectuée la réprise des paiements en

[11] Poiché, mentre l'Italia e la Svizzera avevano dato il corso legale agli scudi dei paesi dell'Unione, lo stesso non era avvenuto in Francia e Belgio, in occasione del rinnovo della Convenzione del 1878 questi ultimi due paesi presentarono impegni scritti delle rispettive banche nazionali a ricevere illimitatamente gli scudi dei *partners* dell'Unione finché fosse rimasto in vigore il blocco delle coniazioni di tali monete e finché il corso legale in Italia e Svizzera fosse stato mantenuto. Cfr. Janssen, *op. cit.*, pp. 261-62.

[12] L. 7.4.1881, n. 133, art. 18: «La riserva delle Banche di emissione sarà esclusivamente composta di valute metalliche aventi corso legale nel Regno. I biglietti fiduciari delle banche dovranno essere cambiati in valuta metallica o in biglietti già consorziali. Il governo del Re vigilerà affinché non siano alienate o convertite in argento le riserve d'oro delle Banche di emissione».

[13] L'effettiva convertibilità venne ristabilita il 12 aprile 1883. Si veda, su questo episodio, lo studio di F. Mastrangelo, *Il cambio dei biglietti presso la Banca Nazionale nel Regno d'Italia al momento dell'abolizione del corso forzoso*, in «Révue internationale d'Histoire de la Banque», 1985, pp. 214-46.

monnaies métalliques, il prendrait les mesures qui auraient été réclamées par les circonstances.

Le fameux Décret n'est donc que la conséquence des déclarations faites précédemment; le Gouvernement devait faire quelque chose: auriez-vous préferé par hasard qu'il eut décidé de suspendre le cours légal aux écus étrangers? Je ne le pense pas. Vous voyez donc que ce Décret, dont on n'a pas chez vous apprécié la juste valeur, vous fournit une preuve du soin que notre Gouvernement a mis à ne laisser préjuger aucune des questions touchant au système monétaire de l'État et aux relations internationales sur ce point. Le Décret est certainement un acte de prévoyance dont je felicite le Gouvernement de mon pays, puisqu'à l'heure qu'il est, même en ayant des sympathies pour le bimétallisme, il faut bien avouer que l'or a gagnè du terrain, et par conséquent ceux qui dans cette question n'ont pas seulement la responsabilité de leur opinion personnelle, doivent se préoccuper de l'éventualité de le voir triompher, sinon comme type unique, du moins comme type prépondérant.

J'aurai ainsi répondu de mon mieux à toutes vos observations sur la politique monétaire de mon pays. En terminant je dois vous dire que je suis très flatté de l'accueil favorable que vous avez resérvé à mes répliques, comme je suis sensible aux compliments dont vous plaisez à m'accabler, mais que [je] sens ne pas m'être dus. Je ne voudrais pas que vous vous fites une idée fausse ou exagérée du mérite de ma pauvre personne. Permettez-moi plutôt de vous exprimer la satisfaction que j'éprouve pour avoir eu l'occasion d'apprécier votre valeur comme théoricien et comme technicien dans les questions qui ont formé l'objet de notre polémique.

Ayant reçu des nouvelles demandes de votre précieux ouvrage, je vous prie de bien vouloir m'en faire envoyer une autre douzaine d'exemplaires[14]. Je vous en remets le montant, sous pli chargé à part, en un billet de 100 fr. de la Banque de France.

[14] Si tratta di O. Haupt, *Arbitrages et parités. Traité des opérations de banque contenant les usages commerciaux, la théorie des changes et monnaies et la statistique monétaire de tous les pays du globe*, Truchy, Paris 1882. In questo libro Haupt raccolse le principali statistiche monetarie relative a 64 paesi. Per l'Italia cfr. pp. 675-89 (1887[7]).

Agréez, cher Monsieur, mes salutations très empressées
Votre très dévoué
G. Grillo

P.S. J'apprends en ce moment que ma lettre du 11 septembre dernier, informant le chèque de 300 fr. sur la Banque de Paris et de Pays Bas qui a été remplacé depuis, se trouve au bureau central de la Poste à Paris, d'où je vous prie de vouloir la retirer et de me renvoyer l'appoint y inclus.

8. — Traduzione

Signor Ottomar Haupt
13, rue Auber
Parigi

31 ottobre 1883

Caro signore,

vi prego di scusare il ritardo con cui rispondo alla vostra stimata lettera del 18 corrente che è qui pervenuta durante la mia assenza da Roma. Essa conteneva il vostro articolo *Le stock d'argent de l'Italie*, apparso su *Paris Bourse* del 13. Ho letto la lettera e l'articolo con la massima attenzione, e mi permetto di fare qualche osservazione.

I dati sulla monetazione dei pezzi di 5 franchi d'argento presentano qualche inesattezza; il totale, tuttavia, è perfettamente corretto, il che dimostra che le differenze sono evidentemente dovute solo a refusi di stampa. In effetti ecco le cifre ufficiali sulla monetazione di questi pezzi[1]:

dal 1862 al 1865	lire 5.577.205
1866 al 1873	lire 166.059.820
1874 al 1877	lire 164.000.000
1878 al 1879	lire 29.000.000
Totale	lire 364.637.025

Quanto alle vostre valutazioni sulla consistenza dei pezzi da 5 franchi in Italia, ho modo di credere che 130 milioni sia una cifra un po' troppo elevata per lo stock effettivo di fine marzo dell'anno scorso. A fine novembre le sei banche di emissione ne disponevano per 40,4 milioni, il Tesoro per 6,6 milioni nella cassa corrente e 7,5 in conto prestito; complessivamente, 54,5 milioni. Ne resterebbero dunque ancora 75,5 milioni da ripartire fra gli istituti di credito di minore importanza, le casse di risparmio e i privati; il che, a mio avviso, è un calcolo un po' eccessivo, dato che ordinariamente i pezzi da cinque franchi non sono la moneta di cui ci si serva più volentieri per costituire riserve cospicue. Io,

piuttosto, sono orientato a credere che voi intendiate parlare di fine marzo dell'anno corrente, poiché in tal caso le vostre valutazioni sarebbero, secondo me, assai vicine al vero. In effetti, come voi assai giustamente dite, durante gli ultimi mesi l'ammontare delle monete in questione si è sensibilmente accresciuto, e la cifra di 170 milioni che voi indicate non è, al momento attuale, al di sopra del vero. Lo stock metallico attuale dell'Italia può esser calcolato pari a 1200 milioni circa, ripartito nel modo seguente[2]:

oro	750 milioni
monete da 5 fr.	170 milioni
monete divisionarie	170 milioni
biglione	76 milioni
piastre borboniche	20 milioni
Totale	1186 milioni

D'altra parte, sono dell'avviso che bisognerebbe detrarre qualcosa dai 200 milioni cui l'Italia dovrebbe ancora far fronte, e che secondo voi circolerebbero ancora all'estero, o piuttosto negli altri Stati dell'Unione monetaria latina[3]. In primo luogo voi stesso dite che la Banca di Francia non ha così tanti scudi italiani come in generale si ritiene; calcolando pressappoco quelli che possono circolare, oltre che in Francia, in Svizzera, Belgio e persino in Grecia, non credo si possa arrivare a un totale di 200 milioni, tanto più se si considera che nel periodo in cui il metallo bianco era a premio, soprattutto dal 1862 al 1867, quando a Londra valeva più di 61d, una parte considerevole deve essere stata smonetata per usi industriali, e un'altra parte, forse non meno importante, deve aver preso la via del Levante da dove tornerà, se mai lo farà, assai difficilmente.

Venendo ai vari argomenti trattati nella vostra lettera, devo innanzitutto dirvi che le vostre idee riguardo alle riserve metalliche delle banche non mi stupiscono affatto. Come voi stesso notate, da voi è una cosa, da noi è un'altra; ciò, d'altra parte, si spiega agevolmente.

La legge francese non impone alla Banca di mantenere una certa somma a copertura delle banconote in circolazione secondo una data proporzione; essa non le impedisce, per così dire, di svuotare le proprie casseforti se ciò le sembra opportuno; ed anche in tal caso non pone alcuna restrizione al potere di emissione della Banca, che risulta del tutto indipendente dallo stock metallico. Da noi, al contrario, la legge obbliga le banche di emissione a tenere in cassa una somma in moneta metallica non inferiore ad un terzo dell'ammontare della circolazione ordinaria di banconote[4]. Sapete già che la circolazione ordinaria non può superare di tre volte il capitale versato.

Voi dunque avete in Francia una riserva fluttuante che può abbassarsi od alzarsi indipendentemente delle fluttuazioni della circolazione, mentre in Italia si ha una riserva pressappoco immobilizzata. Ma al di là di ciò, oltre alla riserva stabilita pari al terzo della circolazione, le banche di emissione italiane, in previsione del numero più o meno grande di banconote che possono essere presentate al cambio dal pubblico, devo-

no costantemente aver disponibile una certa somma in moneta metallica al fine di salvaguardare la riserva, che mai deve variare la sua proporzione di un terzo rispetto alla circolazione. In effetti, se la Banca Nazionale Italiana, avente una circolazione di 450 milioni, conservasse in cassa soltanto la riserva obbligatoria di 150 milioni, e se ad esempio avvenisse che un milione in banconote della Banca fosse presentato agli sportelli per essere cambiato in numerario, che cosa accadrebbe? Che la riserva, ridotta a 149 milioni dall'operazione di cambio, non sarebbe più sufficiente a coprire un terzo della circolazione, ora di 449 milioni. Ciò spiega perché la politica delle Banche dei due Paesi sia differente.

Più oltre voi affermate che la Banca di Francia non è mai stata contraria all'argento, e ha soltanto avuto cura di mantenere un buono stock di oro. Non ne ho mai dubitato; volevo soltanto osservare[5] che essa pone alcune restrizioni ai pagamenti in napoleoni, e voi stesso lo confermate dicendo che essa li rifiuta ai banchieri e agli arbitraggisti, cioè li rifiuta proprio a coloro che ne prenderebbero in proporzioni più consistenti!

Riguardo alle vostre assicurazioni, sul trattamento che la Banca di Francia ha recentemente riservato all'oro, devo felicitarmi con voi per essere riuscito così bene, con i vostri articoli, a modificare ragionevolmente le opinioni di questo grande Istituto.

Riguardo al prestito di 644 milioni[6] ero dunque in errore, quando sostenevo che nessuno aveva sollevato obiezioni contro il rapporto fra l'oro e l'argento[7] dal momento che, come mi informate, voi stesso insieme ai signori Arendt e de Laveleye avete scritto sull'argomento. Mi rammarico che queste osservazioni della stampa e dei notabili bimetallisti mi siano sfuggite; forse sono rimaste nelle vostre conversazioni o corrispondenze private.

Infine, venendo al decreto[8], voi continuate a trovarlo non conciliabile con il sistema del tallone doppio e in pieno disaccordo con la Convenzione latina. Sul primo punto, vi domando innanzitutto se realmente il sistema del doppio tallone sia proprio quello in vigore negli Stati dell'Unione monetaria latina. Secondo il mio modo di vedere, il tallone doppio esiste soltanto allorché la monetazione dell'oro e quella dell'argento sono parimenti libere e senza limiti, e quando i due metalli monetati possono essere impiegati egualmente in tutti i pagamenti, l'uno come l'altro, senza distinzioni e limitazioni di importo. Ora, nei Paesi dell'Unione noi non abbiamo che una sola di queste due condizioni essenziali, quella del potere liberatorio senza limitazione di importo nei pagamenti, dell'argento a pieno titolo come dell'oro; mentre l'altra, che si riferisce alla libera monetazione dell'uno e dell'altro metallo, non esiste, la coniazione delle monete da cinque franchi essendo stata sospesa.

Dunque, se ammettessi ciò che avrebbe ancor bisogno di dimostrazione, e cioè che il decreto possa esercitare una qualche influenza sul valore dell'argento nei confronti dell'oro — e conseguentemente non sia in perfetto accordo con il sistema del doppio tallone — voi dovreste al tempo stesso convenire sul fatto che non si può, attualmente, parlare di un vero e proprio doppio tallone all'interno dell'Unione monetaria; e

che di conseguenza tale questione resterebbe al di fuori di qualunque valutazione da parte dell'Unione latina.

Per quel che riguarda l'ultimo punto, vale a dire il preteso disaccordo con la Convenzione latina, ho cercato di dimostrarvi come il decreto in questione non rechi alcun pregiudizio alla Convenzione stessa. Permettetemi dunque, poiché voi non mi fornite alcuna prova del contrario, che io mantenga la mia opinione. Mi sembra, del resto, che voi non vi siate reso ben conto di quale sia l'ambito di competenza di una Convenzione internazionale, come già vi feci notare. Un patto monetario internazionale può regolare le condizioni del conio e della circolazione monetaria, vale a dire la materia che appartiene al diritto pubblico, ma non può ingerirsi nelle condizioni dei depositi, poiché queste rientrano nel campo del diritto privato.

Siate ben convinto di una cosa, caro signore: i nostri uomini di Stato, sono in grado di assicurarvelo, così come tutti gli uomini che godono di qualche influenza nel nostro Paese, sono animati dalla più ferma intenzione che l'Italia mantenga scrupolosamente tutti i suoi impegni con le altre Nazioni.

In definitiva voi ritenete che l'Italia, prendendo le misure che essa ha preso per mezzo del decreto, abbia ben agito, e in questo sono pienamente d'accordo con voi. Solamente voi aggiungete che invece di fare un decreto, voi avreste fatto lavorare tutta la stampa italiana, facendole intraprendere una campagna tendente allo stesso scopo e dalla quale avreste atteso gli stessi risultati. Su ciò vi posso rispondere che questa campagna è stata realmente intrapresa dalla stampa italiana, all'epoca del dibattito sulla legge per l'abolizione del corso forzoso, e che essa è stata assai viva. Malgrado ciò, non vi è da sorprendersi che questa manifestazione sia rimasta ignorata all'estero, dove i nostri giornali sono per la maggior parte poco conosciuti, e tantomeno letti. Gli argomenti di cui la stampa del mio Paese si è armata sono pressappoco quelli da voi avanzati, caro signore; si riassumevano nel timore che l'Italia, uscendo dal corso forzoso della cartamoneta, potesse entrare nel corso forzoso dell'argento, diventando il ricettacolo di questo metallo ripudiato o mal visto dagli altri Paesi. Ma non soltanto la stampa manifestò quest'allarme; la questione è stata vivacemente dibattuta alla Camera dei deputati. Nel febbraio del 1881, allorché si discusse la legge che prese la data del 7 aprile dello stesso anno, il nostro illustre economista signor Minghetti, al quale si unì il non meno illustre economista signor Luzzatti, espresse i propri dubbi sulla possibilità di un'intesa fra i membri della Conferenza monetaria, e spinse il Governo a prendere delle misure per facilitare l'ingresso dell'oro e allontanare gli scudi stranieri[9]. Questi dubbi furono più che giustificati dall'insuccesso della Conferenza che ebbe luogo poco dopo, e alla quale presero parte i rappresentanti dei paesi dell'Europa e degli Stati Uniti[10]. Il signor Minghetti propose che venissero revocati i decreti che davano corso legale ai pezzi da cinque franchi stranieri, al fine di allontanare il pericolo di un'invasione delle monete di argento straniere. Vogliate notare che questa misura, se anche fosse stata adottata, non avrebbe in alcun modo leso la Convenzione, poiché ai termini di essa solamente le casse dello Stato sono obbligate a

ricevere questi pezzi, in Italia come negli altri Paesi dell'Unione; avrebbe soltanto dato diritto alle Banche di Francia e del Belgio di liberarsi dall'obbligo che avevano preso di ricevere nelle proprie casse gli scudi italiani e quelli svizzeri[11].

In attesa dei risultati della Conferenza, il ministro Magliani non credette in quel momento di dover adottare il partito che gli era stato proposto. Il risultato di questa discussione alla Camera è dato dall'articolo 18 della suddetta legge 7 aprile 1881[12], che vi ho esposto nella mia precedente lettera del 13 corrente.

Più tardi, alla vigilia dell'apertura degli sportelli al cambio[13], e anche dopo, la questione è stata nuovamente sollevata sulla stampa e alla Camera: si temeva ancora l'invasione degli scudi stranieri in Italia, e stavolta il timore era più vivo — poiché dopo il fallimento della Conferenza veniva a mancare una valida ragione per lasciare in sospeso la discussione. Il 29 gennaio 1883 il ministro Magliani replicava a Luzzatti, e l'11 maggio a Minghetti, che se un provvedimento avesse tolto il corso legale ai pezzi da cinque franchi francesi e belgi si potevano, in quel momento, creare imbarazzi al Tesoro e alle Banche; aggiunse che non v'era da temere il corso forzoso dell'argento, ma che una volta ripresi i pagamenti in moneta metallica, avrebbe preso le misure che le circostanze richiedevano.

Ordunque, il famoso decreto altro non è che la conseguenza delle dichiarazioni fatte precedentemente; il Governo doveva fare qualcosa: avreste voi, magari, preferito che avesse deciso di sospendere il corso legale degli scudi stranieri? Io non lo penso; vedete dunque che questo decreto, di cui da voi non si è apprezzato il giusto valore, fornisce la prova dell'attenzione con cui il nostro Governo ha agito per non recare pregiudizio a nessuna delle questioni afferenti su questo punto il sistema monetario dello Stato e le relazioni monetarie internazionali. Il decreto è certamente un atto di preveggenza di cui mi felicito con il Governo del mio Paese, poiché al momento attuale, anche avendo simpatie per il bimetallismo, bisogna ben confessare che l'oro ha guadagnato terreno, e di conseguenza coloro i quali su tale questione non hanno soltanto la responsabilità della loro opinione personale, devono preoccuparsi dell'eventualità di vederlo trionfare sia come tipo unico che come tipo principale.

Ho fatto del mio meglio per rispondere a tutte le vostre osservazioni sulla politica monetaria del mio Paese. Nel terminare vi devo dire quanto sia onorato per la favorevole accoglienza che voi avete riservato alle mie repliche, e quanto io sia sensibile ai vostri complimenti di cui gentilmente mi colmate, ma che non mi sono dovuti.

Non vorrei che vi faceste un'idea falsa o esagerata sui meriti della mia povera persona. Permettetemi piuttosto di esprimervi la soddisfazione che provo per aver avuto l'occasione di apprezzare il vostro valore come teorico e come tecnico delle questioni che formano l'oggetto della nostra polemica.

Avendo ricevuto nuove richieste della vostra preziosa opera, vi prego di farmene inviare un'altra dozzina di esemplari[14]. Vi rimetterò il

dovuto con plico indirizzato a parte, con un biglietto di 100 franchi della Banca di Francia.

Apprezzate, mio caro signore, i miei più sentiti saluti

Vostro devotissimo G. Grillo

P.S. Apprendo in questo momento che la mia lettera dell'11 settembre scorso, contenente l'assegno di 300 franchi sulla Banca di Parigi e dei Paesi Bassi, che è stato poi sostituito, si trova presso l'ufficio centrale della Posta di Parigi. Vi prego di volerlo ritirare, nonché di inviarmi la somma che vi è inclusa.

9.
Lettera di Giacomo Grillo alla Casa C.J. Hambro & Son (con acclusa memoria da far pubblicare su «The Economist»)

Posizione italiana sul problema della permanenza nell'Unione monetaria latina.

18 novembre 1883

Mess.rs C.J. Hambro et fils,
Londres

Particulière

Messieurs
vous aurez peut-être lu dans le journal de votre ville «The Economist», une correspondance de Paris concernant la Convention Monétaire Latine[1].

9. — ASBI, Studi, cop. 61. Copia di manoscritto con firma autografa; la memoria allegata è una copia di manoscritto. Il testo della memoria — tradotto, evidentemente da Hambro, in inglese — fu pubblicato, a firma «H», su «The Economist», 1.12.1883, p. 1402, nella rubrica *Correspondence* col titolo *The Latin Monetary Convention*.

[1] Si tratta della seguente corrispondenza da Parigi, pubblicata in «The Economist», 10.11.1883, p. 1314:

«Francia e Italia stanno cominciando a litigare sull'Unione monetaria latina e la famosa Convenzione sembra avere poche possibilità di venir rinnovata alla sua scadenza del 1° gennaio 1886. Gli italiani sollevano grida di allarme, fingendo di correre il rischio di venir inondati dagli scudi d'argento francesi e chiedono che non si permetta al Governo di abbandonare la promessa, fatta da Magliani lo scorso maggio, di interdire la circolazione di monete di argento non italiane dopo il 1° gennaio 1886. I francesi, d'altra parte, accusano gli italiani di ingratitudine per il loro desiderio di abbandonare un accordo dal quale hanno tratto il massimo beneficio nel lungo periodo durante il quale l'Italia aveva una circolazione a corso forzoso; e ribattono che, fintanto che la Convenzione esiste, gli italiani dovrebbero attenersi scrupolosamente al suo spirito, cosa che attualmente non stanno facendo, poiché dal momento della ripresa dei pagamenti in metallo essi hanno mantenuto una circolazione di 340 milioni di franchi in biglietti di piccolo taglio, che ha preso il posto dell'argento nella circolazione. Il Governo italiano, imponendo alle banche di emissione di detenere in oro i due terzi delle loro riserve

Comme les inexactitudes et les appréciations infondées dont cette correspondance et hérissée, pourraient produire une mauvaise impression sur l'opinion publique, à propos d'une question qui interesse tout le monde financier, il serait très désirable, pour l'Italie surtout, que cette publication ne restât pas sans réplique.

Je prends la liberté de vous remettre ci-joint un *mémoire* contenant les réfutations nécessaires à cet effet, et comptant sur les sympathies qui vous avez en toute occasion temoignées à notre pays, j'espère que si vous en avez le moyen, vous voudrez bien les faire insérer sous la forme qui jugerez la plus opportune sinon dans l'Economist même, ce qui serait le plus désirable, dans le Times ou dans quelque autre journal accrédité de votre Métropole.

Je vous rémercie d'avance de vos bons offices et je vous prie, Messieurs, d'agréer l'assurance de ma consideration la plus distinguée.

Le Directeur Général
G. Grillo

Rome le 18 Novembre 1883

Une correspondance de Paris, sur la Convention monétaire latine, insérée dans l'«Economist» de Londres du 10 Novembre, page 1314, contient des inexactitudes et des appréciations infondées qu'il est bon de redresser.

D'abord il y est dit que les Italiens s'alarment, craignant une inondation d'écus français d'argent, et demandent au Ministre Magliani de tenir la promesse faite en mai dernier d'abolir le cours légal des espèces d'argent non italiennes, après le 1° Jan-

liquide legali, ha anche posto un ostacolo alla libera circolazione dell'argento, in quanto le banche si rifiutano di riceverlo in quantità illimitate per pagamenti o in cambio di banconote. La Convenzione vincola ciascun Governo a ricevere nelle proprie pubbliche casse argento o oro degli altri Stati contraenti per qualsiasi ammontare, e le banche erano evidentemente incluse nello spirito dell'accordo, se non nella lettera. L'argento italiano, dunque, continua a fluire verso la Francia e i francesi a ragione affermano di aver più motivi dell'Italia di lamentarsi dell'invasione e chiedono che gli italiani osservino la Convenzione integralmente, oppure pongano immediatamente fine ad essa con un accordo reciproco e ritirino i 300 milioni di franchi in scudi d'argento che circolano in quel paese o giacciono presso la Banca di Francia».

vier 1886. Les Français, d'après la correspondance, se plaignent de ce que l'Italie ne se tient pas à la Convention parce que d'un coté le Gouvernement italien maintient en circulation 340 millions de francs en billets de petite coupure qui occupent la place des écus d'argent, et de l'autre côté en prescrivant aux Banques d'émission de tenir leurs réserves pour deux tiers en or, il a empêché la libre circulation de l'argent, puisque les Banques refusent de le recevoir en quantités illimitées, en payement ou en échange de billets.

La vérité est que dans une discussion qui a eu lieu en mai à la Chambre, le Ministre Magliani répondant aux députés qui lui avaient demandé si le Gouvernement avait l'intention de supprimer le cours légal des écus d'argent étrangers, n'a pris aucun engagement pour le présent et il s'est borné à déclarer que le Gouvernement se verrait dans le cas de prendre cette mesure, si la Convention monétaire venait à cesser, sans du reste renoncer à la faculté de le faire avant[2].

Il est bon d'ajouter à ce propos que l'Italie pourrait bien suspendre le cours légal des écus étrangers sans violer la Convention monétaire qui n'oblige que les Gouvernements. En effet en France et en Belgique le cours légal des écus étrangers n'existe pas; il a été remplacé par une déclaration des Banques de ces deux pays, par laquelle elles s'engagirent à les recevoir en payement[3].

Rien n'autorise jusqu'ici la supposition que l'Italie ait l'intention de dissoudre la Convention monétaire; l'étude du futur système monétaire n'a même pas été commencé, car ce n'est que dans ce moment que le Gouvernement italien vient de nominer une commission qui sera chargée d'examiner la question, pour établir les bases sur lesquelles il conviendra à l'Italie de traiter avec les autres États au sujet d'une nouvelle Convention ou du maintien de cette qui va expirer le 31 décembre 1885, ou bien encore de la liberté réciproque d'action[4].

[2] Cfr. AP, CD, Legislatura XV, sess. 1ª, 1882-83, Discussioni, tornata dell'11.5.1883, pp. 3035-39. Si veda anche la posizione di Magliani espressa nella *Lettera del ministro Magliani al Prof. Tullio Martello, 17 maggio 1883*, in «Rassegna nazionale», 1884 a replica dell'articolo di Martello, *L'interregno monetario*, in «Rassegna nazionale», 1883.

[3] Cfr. la nota 11 al doc. 8.

[4] La Commissione fu istituita su proposta di Magliani con R.D. 12.11.1883, con il compito di «studiare i provvedimenti che, per condizioni generali mone-

Quant aux 340 millions en billets d'état, on n'arrive pas à comprendre comment l'auteur de la correspondance puisse dire qu'ils occupent la place des écus, tandis qu'ils ne représentent que une partie des billets qui se trouvaient en circulation pendant le cours forcé, et depuis le rétablissement de la circulation métallique, les Trésoreries les echangent, à volonté des porteurs, pour deux tiers en or et un tiers en argent. Le correspondant de l'«Economist» serait bien embarassé s'il devait indiquer l'article de la Convention qui est violé soit dans la lettre soit dans l'esprit par la permanence dans la circulation de ces billets!

Pour ce qui est du décret prescrivant que les réserves des Banques d'émission en Italie, se compose [*sic*] pour deux tiers au moins en or[5], il est évident que ce n'est qu'une mesure de prévoyance qui ne touche pas à la Convention. Il ne s'agit ici de la circulation des monnaies d'or ou d'argent, mais tout simplement des dépôts de numéraire, et cette matière appartient exclusivement au droit privé.

Après l'insuccès des conférences qui ont eu lieu en 1881[6] et des négociations diplomatiques successives, sur la question du double ou de l'unique étalon monétaire[7], l'Italie aurait tort de ne pas prendre des précautions à l'approche du terme de la Convention, en vue des éventualités possibles.

Il est évident que la cause de l'argent a perdu terrain et que celle de l'or s'est avancée d'autant. Même en étant bimétalliste on ne peut pas ne tenir compte de ce fait lorsqu'on n'a seulement la responsabilité de son opinion.

Du reste, contrairement aux affirmations contenues dans la correspondance, la circulation de l'argent continue à être parfaitement libre en Italie, après le décret concernant les réserves,

tarie ed in vista dei vigenti patti internazionali, si reputassero necessari ed opportuni nel reggimento monetario del Regno, sia per atti di legislazione interna, sia per nuovi accordi cogli altri Stati». La Commissione era composta da banchieri, uomini di Stato ed economisti ed era presieduta da Minghetti (con Boccardo vice presidente). La relazione finale è riportata al doc. 14.

[5] Si tratta del R.D. 12.8.1883, n. 1592, concernente le norme per le riserve metalliche degli istituti di emissione. Anche Belgio e Svizzera detenevano riserve costituite rispettivamente per tre quarti di oro e un quarto di argento, e per due terzi di oro e un terzo di argento.

[6] Il riferimento è alla Conferenza di Parigi del 1881, sulla quale cfr. i docc. 6 e 7.

[7] Cfr., in proposito, Roccas, *op. cit.*

comme elle l'était auparavant; et il est un fait que tout le monde peut aisément constater que les Trésoreries, les Banques et les particuliers, doivent recevoir en payement et reçoivent en effet sans distinctions ou limitations, les écus d'argent italiens et étrangers, pour leur valeur légale[8].

L'auteur de la correspondance prétend que si la lettre de la Convention n'oblige que les Gouvernements contractants, l'esprit devrait obliger aussi les Banques italiennes; mais pour énoncer une telle proposition il faut ignorer que les Banques en Italie son des Instituts privés.

Comment pourrait-on dire que l'Italie met des obstacles à la libre circulation de l'argent, tandis que le Gouvernement italien en maintenant en vigueur les lois qui donnent aux écus étrangers la même force libératrice que les italiens et l'or, impose aux Banques et aux particuliers des Obligations qui d'après la Convention ne regardent que lui seul?

On lit encore dans la correspondance que l'argent italien continue à affluer en France et que c'est ce pays qui est menacé d'en être inondé, non pas l'Italie.

Pour se persuader que c'est le contraire qui est vrai, il suffit de jeter les yeux sur les bulletins italiens, où depuis l'ouverture

[8] Discutendo il 5 maggio 1885 alla Société d'économie politique il tema «La France a-t-elle intérêt à prolonger l'Union monétaire latine?», Léon Say ebbe a lamentare che «le banche italiane non pongono — sia per quanto riguarda l'accettazione, sia per quanto riguarda la formazione delle loro riserve — oro e argento su un piano di parità. Esse ricevono gli scudi francesi per ottemperare alla legge che ha attribuito a questi il corso legale in Italia; ma hanno interpretato in maniera estremamente sottile questa legge del corso legale. Esse sostengono di essere obbligate a ricevere gli scudi francesi in virtù del corso legale solo se vengono loro presentati in pagamento d'un debito. Ricevono così gli scudi francesi dalle mani dei loro debitori alla scadenza degli effetti da questi sottoscritti; ma sostengono di avere diritto di rifiutare gli scudi francesi quando sono versati nelle loro casse in conto corrente da qualcuno che non è loro debitore. È tutto il contrario della regola imposta alla Banca di Francia, giacché è in virtù non di una legge di corso legale, ma di un impegno formale, che la Banca di Francia accetta gli scudi italiani e questo impegno non fa alcuna distinzione tra monete versate a saldo di un debito e monete versate in conto corrente. Le banche italiane sono del resto costrette a prendere precauzioni speciali sulle monete argentee giacché un decreto prescrive loro di formare le loro riserve in modo tale che vi sia una proporzione di oro di almeno due terzi» (*Société d'Economie Politique*, in «Journal des Economistes», mai 1885, pp. 277-78. Commentando questa affermazione di Say, il *Bollettino finanziario della quindicina* della «Nuova Antologia», 1° aprile 1885, p. 363 notava, circa gli scudi italiani, che «La Banca di Francia gli [*sic*] accetta anche nei versamenti, ma con restrizioni che equivalgono un rifiuto, perché quegli che versa *è accreditato nella stessa valuta*»).

des guichets le change sur la France à vue est coté de 99.65 à 99.80 cours qui correspondent à ceux que l'on cote à Paris pour l'Italie.

Tout le monde sait que le change sur l'Italie se tient en France au dessus du pair à cause du taux relativement élevé de l'escompte italien.

9. — Traduzione

18 novembre 1883

Sig.ri C.J. Hambro e figli,
Londra

Personale

signori,
avrete forse letto sul giornale della vostra città «The Economist», una corrispondenza da Parigi riguardante la Convenzione monetaria latina[1].

Siccome le inesattezze e le valutazioni infondate di cui questa corrispondenza è piena potrebbero produrre una cattiva impressione sull'opinione pubblica a proposito di una questione che interessa tutto il mondo finanziario, sarebbe molto opportuno, soprattutto per l'Italia, che questa pubblicazione non restasse priva di replica.

Mi prendo la libertà di rimettervi unita a questa mia una memoria contenente le necessarie confutazioni al riguardo, e contando sulle simpatie che in ogni occasione avete testimoniato verso il nostro Paese, spero che se ne avrete la possibilità vorrete farla pubblicare, nella forma che voi giudicherete più consona, se non nello stesso Economist — cosa maggiormente auspicabile — nel Times o in qualche altro autorevole giornale della vostra città.

Vi ringrazio anticipatamente dei vostri buoni uffici e vi prego, Signori, di voler gradire l'assicurazione della mia più distinta considerazione.

Il Direttore Generale
G. Grillo

Roma, 18 novembre 1883

Una corrispondenza da Parigi sulla Convenzione monetaria latina, pubblicata sull'«Economist» di Londra del 10 novembre a pagina 1314, contiene alcune affermazioni inesatte nonché delle valutazioni infondate, che è opportuno rettificare.

Per prima cosa vi si afferma che gli italiani sono in allarme giacché

temono una inondazione di scudi francesi d'argento e hanno chiesto al ministro Magliani di mantenere la promessa da lui fatta lo scorso maggio di abolire, con decorrenza 1° gennaio 1886, il corso legale delle monete d'argento non italiane. I francesi, secondo la corrispondenza, si lamentano del fatto che l'Italia non rispetta la Convenzione in quanto, da un lato, il Governo italiano mantiene in circolazione 340 milioni di franchi in biglietti di piccolo taglio che hanno preso il posto degli scudi d'argento, e dall'altro, disponendo che le banche di emissione mantengano i due terzi delle loro riserve in oro, esso ha impedito la libera circolazione dell'argento, poiché le banche si rifiutano di riceverlo in quantità illimitata in pagamento o in cambio di banconote.

La verità è che in un dibattito alla Camera svoltosi lo scorso maggio il ministro Magliani, rispondendo ai deputati che gli chiedevano se il Governo avesse l'intenzione di sopprimere il corso legale degli scudi esteri d'argento, non ha preso alcun impegno per il momento, e si è limitato a dichiarare che il Governo si troverebbe costretto ad adottare questa misura se la Convenzione monetaria cessasse di esistere, senza peraltro rinunciare alla facoltà di farlo prima[2].

A questo proposito è opportuno aggiungere che l'Italia potrebbe ben sospendere il corso legale degli scudi stranieri, senza per questo violare la Convenzione monetaria, che è vincolante solo per i Governi. In effetti, in Francia e in Belgio il corso legale degli scudi esteri non esiste; è stato sostituito da una dichiarazione di diverse banche di questi due Paesi, con cui esse si impegnavano ad accettarli in pagamento[3].

Fino ad ora niente autorizza a supporre che l'Italia abbia l'intenzione di sciogliere la Convenzione monetaria. Lo studio del futuro sistema monetario non è neppure iniziato, giacché solo in questo momento il Governo italiano ha nominato una commissione che sarà incaricata di esaminare la questione per stabilire su quali basi converrà all'Italia trattare con gli altri Paesi per una nuova convenzione o per il mantenimento di quella che scadrà il 31 dicembre 1885, oppure ancora per una reciproca libertà d'azione[4].

Per quel che riguarda i 340 milioni di banconote statali, è difficile comprendere come l'autore della corrispondenza possa dire che essi abbiano preso il posto degli scudi, quand'essi non rappresentano che una parte delle banconote che erano in circolazione durante il corso forzoso e dopo il ristabilimento della circolazione metallica sono cambiati dalle Tesorerie su richiesta dei portatori, per due terzi in oro e un terzo in argento. Il corrispondente dell'«Economist» sarebbe molto imbarazzato se dovesse indicare quale articolo della Convenzione risulta violato nella lettera o nella sostanza dalla permanenza in circolazione di questi biglietti!

In quanto al decreto in cui si prescrive che le riserve delle banche di emissione in Italia debbano essere composte per almeno due terzi di oro[5], è evidente che si tratta soltanto di una misura precauzionale, che non riguarda la Convenzione. Non si tratta qui della circolazione di monete d'oro o d'argento, ma semplicemente dei depositi di numerario, e questa è materia che attiene esclusivamente al diritto privato.

Dopo l'insuccesso delle Conferenze che ebbero luogo nel 1881[6], e

delle successive negoziazioni diplomatiche sulla questione dello standard monetario unico o doppio[7], l'Italia sbaglierebbe se non prendesse delle precauzioni man mano che ci si avvicina alla scadenza della Convenzione, in previsione delle possibili eventualità. È evidente che la causa dell'argento ha perso terreno e quella dell'oro è corrispondentemente progredita. Anche un bimetallista, quando non abbia solamente la responsabilità della propria opinione, non può non tenere in considerazione questo stato di cose.

Del resto, contrariamente alle affermazioni contenute nella corrispondenza, la circolazione dell'argento continua ad essere in Italia completamente libera dopo il decreto sulle riserve, così come lo era prima; ed è un fatto che chiunque può facilmente verificare, che le Tesorerie, le banche e i privati devono ricevere in pagamento, e in effetti ricevono senza distinzioni o limiti, gli scudi d'argento italiani ed esteri al loro valore legale[8].

L'autore della corrispondenza vuol far credere che se la lettera della Convenzione è vincolante solamente per i Governi contraenti, lo spirito di essa dovrebbe altresì essere vincolante per le banche italiane; ma per sostenere una tale affermazione bisogna ignorare il fatto che le banche in Italia sono istituzioni private.

Come potrebbe sostenersi che l'Italia frappone ostacoli alla libera circolazione dell'argento, quando il Governo italiano, tenendo in vigore le leggi che danno agli scudi esteri lo stesso potere liberatorio di quelli italiani e dell'oro, impone a banche e privati obblighi che secondo la Convenzione non riguardano che lui?

Si legge inoltre nella corrispondenza che l'argento italiano continua ad affluire in Francia, e che è quel paese, e non l'Italia, ad essere minacciato da un'inondazione.

Per convincersi che è vero proprio l'opposto, è sufficiente dare un'occhiata ai listini italiani sui quali, dal momento dell'apertura degli sportelli, il cambio a vista con la Francia è quotato da 99,65 a 99,80, lo stesso prezzo quotato a Parigi per l'Italia. Chiunque sa che in Francia il tasso di cambio sull'Italia è sopra la pari a causa del tasso relativamente elevato dello sconto italiano.

10.
Lettera di Giacomo Grillo a Ottomar Haupt
Rapporti monetari tra Italia e Francia.

20 novembre 1883

A Monsieur Ottomar Haupt
13, rue Auber
Paris

Cher Monsieur,
Je viens répondre à la fois à vos trois lettres du 13, 15 et 16 courant.

Je vous remercie avant tout de l'intérêt que vous prenez à la question qui en est l'objet, ainsi que des articles que vous avez fait publier dans le «Paris-Bourse» et dans la «Börsen-Zeitung» de Berlin. Demain la traduction de ce dernier paraîtra dans «L'Opinione»[1].

Suivant le désir que vous m'exprimez, je vous fais remettre sous bande, par ce même courrier, trois numéros de la «Perseveranza» et quatre de «L'Opinione», contenant des articles sur la question monétaire; en outre deux livraisons de la «Nuova Antologia», soit celles du 1er et du 15 courant, qui traitent la même question, l'une à page 172, l'autre à page 404[2]. J'aurais soin de vous faire adresser dans la suite les publications des organes les plus accrédités de la presse italienne qui s'occuperont des matières qui vous intéressent et vous m'obligerez fort en agissant de même.

10. — ASBI, Studi, cop. 61. Copia di manoscritto senza firma.

[1] Si tratta di O. Haupt, *Controversie monetarie*, pubblicato su «L'Opinione» del 21.11.1883, p. 1.

[2] Cfr. gli articoli de «L'Opinione» *I due sistemi monetari in Italia, Giudizi sbagliati, «L'Italie» e il suo corrispondente monetario* e *L'aumento della circolazione in Francia e in Italia*, pubblicati rispettivamente sui numeri del 28 ottobre, 8, 9 e 16 novembre 1883; gli articoli della «Nuova Antologia» sono *«La Perseveranza» e le presenti controversie monetarie*, in «Nuova Antologia», 1° novembre 1883, e *Continuano le controversie monetarie. Una risposta al «Siècle»*, in «Nuova Antologia», 15 novembre 1883.

Vous me dites que M.r C.[3] s'occupait d'écrire un article avec l'intention de prouver que l'Italie a gagné sur la France la bagatelle de 80 millions, pendant les quatorze ans où la monnaie divisionnaire d'argent est restée en France! Je n'ai pas encore vu cet article; a-t-il paru? En tout cas, de pareilles exagérations ne peuvent se soutenir qu'en déguisant les faits.

M.r C. devrait se rappeler ce que je vais vous dire pour votre édification. Avant 1870, la France ne possédait que 16 millions en monnaie divisionnaire au titre de 835; toutefois elle demandait à l'Italie l'échange des pièces italiennes d'appoint qui rentraient dans les Caisses des Trésoreries, et il en fut échangé pour 9 millions environ. Mais après la dite désastreuse année, la France n'à plus demandé cet échange, parce qu'il lui convenait non seulement de retenir notre monnaie, mais pour les besoins de sa circulation elle en tirait même de l'Italie en la payant en or. C'est ainsi que de 1871 à 1877 une cinquantaine de millions de cette monnaie a été éxpediée en France au moyen de spéculateurs.

Cependant il ne faut pas exagérer l'importance de la monnaie divisionnaire italienne qui circulait en France pendant le cours forcé chez nous. En effet, lorsqu'en 1880-1882 la France ayant fabriqué ses pièces demanda au Gouvernement italien de retirer et d'échanger les notres, le total ne s'éleva qu'à 79 millions, *y compris celles qui circulaient dans les autres pays de l'Union*, qui nous les ont rendues par entremise de la France.

Si donc l'Italie a utilisé sa monnaie divisionnaire en la prêtant à la France, ce n'a pas été aux dépens de celle-ci, qui, surtout au lendemain de la Commune et du cours forcé, s'en est servie pour sortir de l'embarras où elle se trouvait à cause de l'insuffisance de sa monnaie d'appoint et à défaut de billets de petite coupure.

Quant à la politique financière en général, je voudrais bien vous dire toute ma pensée, mais cela me prendrait plus de temps que je n'en ai en ce moment. Me réservant d'y revenir dans une autre occasion, je me bornerai aujourd'hui à appeler votre attention sur la situation de l'Italie vis-à-vis de la France. Nos rapports commerciaux avec ce pays sont immensément plus impor-

[3] Si riferisce a H. Cernuschi.

tants que ceux que nous avons jusqu'ici avec l'Allemagne, la Belgique, la Hollande, l'Angleterre, etc.

De plus, la France nous sert en quelque sorte de chambre de compensation pour une grande partie de nos opérations de banque avec les autres pays étrangers. Peut-il nous convenir de nous séparer d'elle dans la question monétaire? Certainement nous ne pourrons subir un régime qui ne nous convienne pas, mais à mon avis, nous devrons faire tous nos efforts pour arriver à une entente.

Répondant à la question que vous m'adressez sur les piastres bourboniennes, je vous dirai que le Trésor italien en possède pour 13 millions et il lui en rentre pour un million et demi environ par mois. Si le Trésor le voulait, il pourrait les mettre de nouveau en circulation, car la Convention internationale ne s'y oppose aucunement, et une loi de 1862 autorisant le Gouvernement à les mettre hors cours par Décret[4], n'établissait pas le temps où ce Décret devait être émané et il ne l'a pas encore été, ni le sera jusqu-à ce que la question de l'argent ne sera résolue. Vous voyez qu'en évaluant à 20 millions ces monnaies, je me suis tenu certainement au dessous du vraisemblable.

J'ai été surpris en apprenant qu'on ait pu être étonné chez vous de l'affirmation du droit existant en France comme en Belgique de refuser les écus étrangers; car au commencement de cette année, une question de cette nature a été portée par devant le Tribunal d'Ancenis, qui a jugé que les pièces dont il s'agit peuvent être de plein droit refusées, la Convention latine n'engageant que les Gouvernements. Le Gouvernement français a porté appel à la Cour de Cassation, qui a confirmé le jugement du Tribunal d'Ancenis. Je pensais que le résultat de ce procès devait être notoire chez vous, puisque la notice en est arrivée jusqu'à nous; et nous avons trouvé parfaitement fondés les arrets des

[4] Si riferisce alla L. 24.8.1862, n. 788, sull'unificazione del sistema monetario, pubblicata e messa in vigore nelle province venete e di Mantova col R.D. 3.9.1868, n. 4573, e nella provincia di Roma col R.D. 13.10.1870, n. 5920, e col R.D. 5.10.1862, n. 871. In particolare nell'art. 12 si prevedeva che «il Governo provvederà con decreto reale al ritiro e cambio di tutte le monete d'oro, d'argento, di biglione e di rame di conio italiano a sistema diverso da quello stabilito nella presente legge, e farà cessare il corso legale di tutte le monete estere egualmente a sistema diverso da quello nazionale che trovansi attualmente in circolazione nelle varie province del Regno». Haupt riprenderà questi argomenti nel successivo *L'histoire* cit.

Tribunaux français. C'est une correspondance de Paris à l'«Economist» de Londres du 13 janvier dernier qui nous a appris tout cela[5].

Venant maintenant aux fameux achats d'or attribués au Gouvernement italien et à la Banque Nationale, je vous confirme qu'il n'y a rien de vrai.

Le Gouvernement et la Banque sont suffisamment pourvus d'or. Il est difficile que les banquiers, les négociants ou les particuliers en achètent, parce que les napoléons ne jouissent ici d'aucune prime, étant très peu recherchés, et les acheteurs devraient en payer une à l'étranger outre les frais de transport et de commission. Peut-être quelques achats ont pu avoir lieu par les manufactures de produits industriels.

La Banque possède sa réserve métallique ordinaire, celle de 60 millions qui dépend du Décret du 12 aout[6] et encore 40 millions environ en sous. Pourquoi achèterait-elle des sommes importantes d'or qui ne lui profiteraient absolument rien, puisqu'elle ne peut augmenter en proportion sa circulation de billets?

Je le ferais bien à de bonnes conditions, si on m'avait accordé une circulation sans limite, à la seule condition qu'elle fut couverte entièrement par une augmentation de la réserve.

Dans les conditions que je viens de vous exposer, vous verrez que la Banque ne saurait trouver opportun d'établir un tarif pour l'or. Elle s'est tenue jusqu'ici à celui de la Banque de France, et n'éprouve aucun besoin d'en avoir un à soi. Du reste vous savez que nous venons à peine de sortir du cours forcé du papier et par conséquent vous comprenez que nous ne sommes pas encore entrés dans le courant du mouvement monétaire universel.

J'arrive maintenant aux questions que vous me faites sur nos cotes des changes.

À Rome, à Milan et à Florence, on cote le Londres à 3 mois, c'est-a-dire que l'on cote le cours auquel on peut négocier le papier à trois mois pleins. S'il s'agit de négocier du papier court, alors l'usage veut que l'acheteur paie au taux de la Banque d'Angleterre les jours d'escompte qu'il épargne sur les trois mois.

[5] Cfr. *Foreign Correspondence, France*, in «The Economist», 13.1.1883, p. 41.

[6] Si tratta del R.D. 12.8.1883, n. 1592, relativo alle norme sulle riserve metalliche degli istituti di emissione.

En négociant par example un effet de L 1,000/-/- à dix jours à 24.98 à trois mois, il serait entendu qu'il faudrait ajouter aux L 1,000/-/-, l'escompte de 80 jours aux taux de la Banque d'Angleterre, parce qu'en escomptant cet effet à Londres on épargne précisément 80 jours sur les trois mois.

C'est pour cela que pour calculer ce que nous coûte le papier à vue, il faut ajouter 90 jours d'escompte au taux de la Banque d'Angleterre. Il en résulte une différence de prix entre le papier long et le court, qu'il serait bon d'exprimer dans les cotes, comme le fait la cote Desfossés de Paris, où l'on voit figurer deux cours pour chaque devise, l'un pour le papier court, l'autre pour celui à 3 mois; mais cet usage n'a pas encore été introduit chez nous.

Veuillez agréer, Monsieur, l'assurance de ma considération distinguée.

10. — Traduzione

20 novembre 1883

Al Signor Ottomar Haupt
13, rue Auber
Paris

Caro signore,
rispondo contemporaneamente alle vostre tre lettere del 13, 15 e 16 corrente.

Vi ringrazio innanzitutto dell'interesse che vi prendete riguardo alla questione che ne è l'oggetto, così come degli articoli che avete fatto pubblicare sul «Paris-Bourse» e sul «Börsen-Zeitung» di Berlino. La traduzione di quest'ultimo apparirà domani su «L'Opinione»[1].

Soddisfacendo al desiderio da voi espresso vi faccio recapitare sotto fascia, tramite lo stesso corriere, tre numeri della «Perseveranza» e quattro de «L'Opinione», contenenti articoli sulla questione monetaria, oltre a due fascicoli della «Nuova Antologia», sia quello del 1° che del 15 corrente, che trattano della medesima questione, l'uno a pagina 172, l'altro a pagina 404[2]. Avrò cura di farvi pervenire in seguito le pubblicazioni degli organi più autorevoli della stampa italiana che si occuperanno di argomenti di vostro interesse, e mi sarà gradito se voi farete lo stesso.

Voi mi dite che il signor C.[3] era impegnato a scrivere un articolo con l'intenzione di mostrare che l'Italia ha guadagnato nei confronti della Francia l'inezia di 80 milioni durante i quattordici anni in cui la moneta

divisionaria d'argento è rimasta in Francia! Io non ho ancora visto questo articolo; è già uscito? In ogni caso simili esagerazioni non si possono sostenere se non distorcendo i fatti.

Il signor C. dovrebbe rammentarsi ciò che sto per dirvi per vostra edificazione. Prima del 1870 la Francia possedeva soltanto 16 milioni in moneta divisionaria a titolo di 835; tuttavia essa domandava all'Italia lo scambio dei pezzi italiani d'appunto che entravano nelle casse delle tesorerie e se ne cambiò per circa 9 milioni. Ma dopo la suddetta disastrosa annata la Francia non ha più richiesto questo cambio, poiché le conveniva non soltanto trattenere la nostra moneta ma per i fabbisogni della propria circolazione ne attirò anche dall'Italia pagandola in oro. È così che dal 1871 al 1877 una cinquantina di milioni di questa moneta sono stati spediti in Francia per mezzo degli speculatori.

Tuttavia non bisogna esagerare l'importanza della moneta divisionaria italiana che circolava in Francia durante il periodo del nostro corso forzoso. In effetti, quando fra il 1880 e il 1882, avendo coniato i suoi pezzi, la Francia domandò al Governo italiano di ritirare e cambiare i nostri, l'ammontare complessivo non fu che di 79 milioni, ivi *comprese quelle monete che circolavano negli altri paesi dell'Unione* che ci furono restituite con l'intermediazione della Francia.

Se dunque l'Italia ha utilizzato la sua moneta divisionaria prestandola alla Francia ciò non è avvenuto a spese di questa, poiché essa se ne è servita, soprattutto all'indomani della Comune e del corso forzoso, per uscire dalle difficoltà in cui si trovava a causa dell'insufficienza della sua moneta d'appunto e in mancanza di banconote di piccolo taglio.

Quanto alla politica finanziaria in generale, davvero vorrei dirvi tutto il mio pensiero; ma ciò prenderebbe più tempo di quanto adesso disponga. Mi riserbo di ritornarvi alla prossima occasione, limitandomi oggi a richiamare la vostra attenzione sulle relazioni del mio Paese con la Francia. I nostri rapporti commerciali con questo Paese sono di gran lunga più importanti di quelli che noi abbiamo fino ad oggi intrattenuto con Germania, Belgio, Olanda, Inghilterra ecc.

Inoltre, la Francia ci serve in qualche modo da camera di compensazione per una grande parte delle nostre operazioni bancarie con gli altri Paesi stranieri. Può forse convenire a noi di separarci dalla Francia nella questione monetaria. Certamente noi non potremo mai sottostare ad un regime che non ci convenga, ma a mio avviso dobbiamo fare tutti i nostri sforzi al fine di raggiungere un'intesa.

Rispondendo alla domanda che voi mi avete rivolto sulle piastre borboniche vi dirò che il Tesoro italiano ne possiede per 13 milioni, e ne incassa circa un milione e mezzo al mese. Se il Tesoro lo volesse potrebbe metterle nuovamente in circolazione, poiché la Convenzione internazionale non vi si opporrebbe in alcun modo, e una legge del 1862, che autorizzava il Governo a metterle fuori corso con un decreto[4], non ha fissato i tempi in cui questo decreto doveva essere emanato, e a tutt'oggi non lo è stato, né lo sarà fino a che la questione dell'argento non verrà risolta. Voi capite che valutando queste monete a 20 milioni mi sono certamente tenuto al di sotto del verosimile.

Sono rimasto sorpreso apprendendo che da voi si possa essere colpiti

dall'affermazione del diritto che esiste, in Francia come in Belgio, di rifiutare gli scudi stranieri; e questo perché, all'inizio di quest'anno, una questione di tale natura è stata sottoposta al Tribunale di Ancenis che ha giudicato le monete in questione passibili di essere rifiutate a pieno diritto, visto che la Convenzione latina impegna soltanto i Governi. Il Governo francese ha fatto appello alla Corte di Cassazione, che ha confermato il giudizio del Tribunale di Ancenis. Io credevo che il risultato di questo processo fosse noto in Francia, visto che la notizia è arrivata fino a noi; e noi abbiamo trovato perfettamente fondate le sentenze dei Tribunali francesi. Sull'«Economist» di Londra vi è una corrispondenza da Parigi datata 13 gennaio ultimo scorso da cui abbiamo appreso tutto ciò[5].

Quanto ai famosi acquisti di oro attribuiti al Governo italiano e alla Banca Nazionale vi confermo che non vi è niente di vero.

Il Governo e la Banca sono provvisti di oro a sufficienza. È difficile che banchieri, commercianti o privati ne acquistino, poiché qui i napoleoni, essendo poco ricercati, non godono di nessun premio, e i compratori dovrebbero pagarne uno all'estero oltre alle spese di trasporto e di commissione. Forse alcuni acquisti sono stati effettuati dalle manifatture di prodotti industriali.

La Banca possiede la sua riserva metallica ordinaria di 60 milioni che dipende dal decreto del 12 agosto[6], e un'altra aggiuntiva di 40 milioni circa. Per quale ragione essa acquisterebbe cospicue somme di oro che non frutterebbero assolutamente niente — visto che essa non può aumentare in proporzione la sua circolazione di carta-moneta?

Io lo farei a delle condizioni favorevoli se mi fosse stata accordata una circolazione illimitata, purché interamente coperta da un aumento delle riserve.

Nelle condizioni che vi ho appena esposto vedete bene che la Banca non può trovar opportuno di stabilire una tariffa per l'oro. Fino ad ora essa ha mantenuto quella della Banca di Francia, e non sente alcun bisogno di averne una propria. Del resto sapete che noi siamo appena usciti dal corso forzoso della carta moneta, e di conseguenza voi capite che non siamo ancora entrati nella corrente del movimento monetario universale.

Vi rispondo adesso alle domande che mi ponete a proposito delle nostre quotazioni dei cambi.

A Roma, Milano, Firenze, si quota la sterlina a tre mesi, vale a dire si quota il corso al quale si può negoziare la carta moneta a tre mesi pieni. Se si tratta di negoziare della carta moneta a breve, allora la prassi vuole che l'acquirente paghi al tasso della Banca d'Inghilterra i giorni dello sconto che risparmia sui tre mesi.

Negoziando, ad esempio, un effetto a dieci giorni di £ 1000/-/- a 24.98 a tre mesi, è inteso che bisogna aggiungere alle £ 1000/-/- lo sconto di 80 giorni al tasso praticato dalla Banca d'Inghilterra, in quanto scontando tale effetto su Londra si risparmia precisamente 80 giorni sui tre mesi.

È per questo che per calcolare quel che a noi costa la valuta a vista bisogna aggiungere 90 giorni di sconto al tasso della Banca d'Inghilter-

ra. Ne risulta una differenza di prezzo fra la valuta a lunga e a breve che sarebbe bene apparisse nelle quotazioni — come avviene nella quotazione Desfossés di Parigi — in cui si vedono figurare due corsi per ciascuna valuta, l'uno per la carta a breve e l'altro per quella a tre mesi; ma tale usanza non è stata ancora introdotta presso di noi.

Vogliate gradire, signore, l'assicurazione della mia più distinta considerazione.

11.
Lettera di Giacomo Grillo a Cornelis Rozenraad, vice direttore della Banque d'Escompte de Paris

Pagamento della rendita all'estero e problemi, in seno all'Unione latina, conseguenti al decreto che imponeva alle banche di emissione di detenere due terzi delle riserve metalliche in oro.

Février 1884

A Monsieur C. Rozenraad
Paris
24, Rue Luis le Grand

Monsieur,
pour répondre avec quelque ampleur et en détail, comme je le désirais, à votre estimée lettre du 14 Janvier écoulé, j'ai dû attendre d'avoir en mon pouvoir quelques documents qui viennent d'être publiés en ce moment. De là le retard.

Les données que je puis vous fournir et qui pourront vous être, je l'espère, de quelque utilité, se rapportent:

1. à la situation financière,
2. à l'admission de la rente italienne à la bourse de Berlin et au paiement des coupons semestriels sur cette place,
3. à la question monétaire.

Pour ce qui est du premier point, je me réfère au rapport de l'hon. Sénateur Saracco sur le bilan semestriel du 1 janvier au 30 juin 1884[1]. C'est un document provenant d'une personne très compétente, dont les conclusions ont d'autant plus de valeur, que l'hon. Saracco a été contraire pour le passé à la politique financière du Ministère et particulièrement à l'abolition de la taxe sur la mouture, entrée en pleine vigueur depuis le premier janvier de l'année en cours.

11. — ASBI, Studi, cop. 61. Copia di manoscritto con firma autografa.
[1] Si tratta del senatore Giuseppe Saracco (1821-1907).

Quant au deuxième point, voici ce que je suis à même de vous dire.

La loi italienne sur la Dette publique n'autorise notre Gouvernement à faire payer les coupons de la rente à l'étranger qu'à Paris. Cette exception dépend surtout du large concours des capitaux français aux premiers emprunts italiens. Cependant, la Maison de Rothschild, qui est la seule chargée du service des coupons, les faisait aussi payer pour son compte à Londres et dans d'autres places; mais notre Gouvernement n'avait des rapports qu'avec elle.

La loi du 7 Avril 1881 pour l'emprunt des 644 millions étant survenue[2], le Gouvernement italien en vertu d'accords conventionnels chargea, directement pour son propre compte, du service des coupons, les deux Maisons de cette ville[3], qui, moyennant leur puissant concours avaient assurée la bonne réussite de l'operation financière.

Ces mêmes Maisons chargeront à leur tour leurs correspondants de Berlin, Mess.rs Mendelsshon & Co. et Mess.rs Warschauer & Co. de payer les coupons dans leur villes, comme la Maison Bleichroder en avait été chargée par Mr de Rothschild[4].

En cet état de choses, des ouvertures furent faites depuis Berlin au Gouvernement italien, à fin que le payement des coupons semestriels de notre Consolidé fut fait directement pour compte du Gouvernement et à une change fixe, laissant entrevoir qu'avec une semblable concession on aurait obtenu, de la Banque de l'Empire allemand qu'elle admit les titres de la rente italienne parmi ceux sur lesquels elle fait des avances, ce qui était vivement désiré par les porteurs allemands et aurait contribué à étendre le marché de notre titre en Allemagne.

Cette concession présentait de graves difficultés.

La loi n'autorisant le payement des coupons de la rente à l'étranger qu'à Paris, l'intervention du Parlement était nécessaire pour l'étendre aussi à Berlin et d'ailleurs la concession du change fixe aurait placé Berlin en de meilleures conditions que

[2] Si tratta della L. 7.4.1881, n. 133 sull'abolizione del corso forzoso e sull'istituzione dei biglietti di Stato (cfr. la nota 2 al doc. 52).

[3] Si riferisce alle Case Hambro e Baring.

[4] Nell'occasione la Deutsche Bank e la Disconto-Gesellschaft tentarono senza successo di ottenere la gestione del pagamento della Rendita italiana a Berlino (cfr. Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 36).

Londres, où le payement des coupons de notre Rente s'opère au change fixé chaque semestre par notre Ministère du Trésor.

En attendant, pendant la discussion du budget du Trésor pour le 1er semestre 1883, les honorables Morana et Del Giudice présentèrent à la Chambre la proposition suivante:

«Le Gouvernement du Roi a la faculté de pourvoir à ce que les coupons de la Rente Italienne, qui se paient à présent à Paris et à Londres, soient aussi payés à Berlin».

La Commission du budget, après avoir etudiée la question, admit, d'accord avec le Ministre, qu'il convenait d'étendre à Berlin les mesures deja prises à Londres, en disposant que les coupons fussent payés en valeur équivalente en marcs, comme à Londres ils sont payés en valeur équivalente en livres sterling.

La même Commission soumit à la Chambre, et celle-ci approuva, le 15 décembre 1883, la résolution suivante:

«La Chambre, en prenant acte des déclarations de l'hon. Ministre du Trésor, qu'il aura soin de pourvoir, s'il le croit et dans la mesure qu'il jugera le mieux, au paiement des coupons de la Rente italienne à Berlin, passe à l'ordre du jour.»[5]

Il ne manque plus que l'approvation du Sénat qui ne manquera pas d'avoir lieu bientôt.

Par conséquent il n'y a aucun doute que le paiement des coupons pourra s'opérer aussi à Berlin directement pour le compte du Gouvernement italien, sauf à établir des mesures qui ne l'éloignent pas de celles qu'on pratique à Londres; on est en pourparlers à ce propos.

Si ces négotiations aboutiront à un résultat satisfaisant, je crois que le Gouvernement italien ne chargera pas d'autres Maisons que celles qui s'en sont occupées jusqu'ici pour le compte d'autrui.

La rente italienne est cotée, comme vous savez, aussi à la bourse de Berlin[6].

[5] Cfr. AP, CD, Legislatura XV, sess. 1ª, 1882-83, Discussioni, tornata del 15.12.1883, pp. 5081-82.

[6] Sulla questione del pagamento delle cedole a Berlino, nell'aprile 1884 Grillo scrisse a Hambro:

«A seguito dei colloqui che ho avuto recentemente al ministero delle Finanze, posso dirvi sin d'ora che è desiderio del nostro Governo riuscire a far pagare direttamente per proprio conto a Berlino le cedole della nostra Rendita; ma ciò potrà realizzarsi soltanto alle condizioni approvate dall'ordine del giorno votato

Pour en venir au troisième point, c'est à dire à la question monétaire, je vous rappellerai avant tout le Décret royal du 12 août 1883[7] qui, comme vous le saurez certainement, a disposé que les réserves métalliques des Banques d'émission dussent être composées, comme elles le sont à présent, pour deux tiers au moins en valeur métallique légale en or et, pour un tiers au plus, en valeur métallique légale en argent, et que ces mêmes Banques puissent excéder de 40% la limite de la circulation ordinaire pourvu que ce surplus soit entièrement couvert par de la monnaie métallique, composée de la même façon.

Quoique le Décret en question fut une mesure d'ordre intérieur, non sujet au contrôle du dehors, quoiqu'il n'apportât aucun changement aux pactes internationaux qui existent, le pouvoir libérateur des pièces de 5 francs en argent étant resté le même comme pour l'or, la presse étrangère, et surtout la presse parisienne, l'attaqua néammoins à plusieurs reprises comme une

lo scorso dicembre dalla nostra Camera dei deputati, vale a dire operando allo stesso modo stabilito per i pagamenti a Londra.

Ora sembra che rimanga tuttora da superare una difficoltà; la Banca dell'Impero, per includere i titoli della nostra Rendita tra quelli su cui concede anticipazioni, vorrebbe che il nostro Governo si impegnasse a far pagare i coupon a un cambio fisso; forse accetterebbe che il tasso di cambio venisse fissato a ogni scadenza semestrale, purché ciò avvenga sulla base del corso del pezzo da 20 franchi oro a Berlino.

Il nostro Governo per parte sua non ritiene di essere autorizzato a fare tale concessione, con la quale verrebbe in primo luogo ad allontanarsi dal sistema monetario a doppio standard da noi in vigore, a cui i portatori della Rendita italiana devono sottomettersi; e inoltre si differenzierebbe dal modo adottato per i pagamenti a Londra, secondo il quale il tasso di cambio è fissato quindici giorni prima di ogni scadenza, soltanto sulla base del cambio sull'Italia quotato a Londra.

Siccome ho avuto una parte nell'avvio dei primi passi fatti presso il nostro Governo per ottenere il pagamento diretto delle cedole per proprio conto a Berlino, mi auguro che la Banca dell'Impero, nell'interesse dei rapporti finanziari e commerciali fra i due paesi, si decida ad accettare le stesse condizioni fissate per Londra, poiché debbo constatare che il nostro Governo si trova nell'impossibilità di rinnegare questo principio.

Se si riuscirà a superare questa difficoltà, com'io spero, ne interverrà un'altra, cioè a dire la scelta delle case o della casa incaricata di questi pagamenti. Su questo aspetto già ho fatto, e lo farò ancora, il possibile per persuadere il ministro ad accordare questo servizio alle tre Case Bleichröder, Mendelssohn e Warschauer, che attualmente lo svolgono per conto di Parigi e Londra; tuttavia, non vi nascondo che sono state fatte intercessioni a favore di una concessione esclusiva alla prima» (Lettera di Grillo a Hambro, 13.4.1884, ASBI, Studi, cop. 62; originale in francese).

[7] R.D. 12.8.1883, n. 1592, concernente le norme sulle riserve metalliche degli istituti di emissione (cfr. nota 8 al doc. 8).

violation de la Convention internationale et comme un signe non équivoque des dispositions du Gouvernement italien à se détacher de l'Union latine, voire même à dénoncer la Convention.

Les explications données et une plus mûre reflexion ont corrigé peu à peu les premiers jugements; mais, malgré cela, quelques journaux de Paris, «le Siècle» particulièrement, n'ont pas renoncé à leurs attaques[8].

Je vais citer quelques une des objections principales: Proscription de l'argent. — Contradiction entre les dispositions du décret et le système du double étalon. — Violation des pactes internationaux. — Accusation faite à l'Italie d'avoir frappé une forte quantité d'argent pendant le cours forcé et d'en avoir inondé la France.

La proscription de l'argent a été et est encore un rêve. L'argent, comme je vous l'ai dit, garde le même pouvoir libérateur que l'or; par conséquent, rien ne l'oppose à ce que le public s'en serve dans ses paiements, et il est certain qu'aussi bien les Banques que les particuliers sont obligés d'accepter les pièces de 5 francs en argent sans aucune exception. Il n'y pourra être fait de restriction que s'agissant de versements pour des opérations fa-

[8] Si veda in proposito *Bollettino finanziario della quindicina. Continuano le controversie monetarie. Una risposta al «Siècle»*, in «Nuova Antologia», 15 novembre 1883, p. 404. Anche «The Economist» interpretò l'approvazione del decreto come un segnale che l'Italia intendesse instaurare il *Gold Standard* e denunziare l'Unione monetaria latina entro i termini previsti (cfr. in proposito i docc. 12-15). In una corrispondenza da Roma del 27.10.1883 il settimanale riportava che «l'opinione pubblica italiana si sta gradualmente riconciliando con un sistema aureo puro e che gli uomini d'affari in particolare preferiscono l'oro per le transazioni internazionali [...] Il ministro delle Finanze italiano ha raccomandato che tutti gli istituti di emissione abbiano due terzi del loro metallo in oro e prontamente liquidabili, di modo che siamo indotti a ritenere che l'Italia non acconsentirà ad un rinnovo della Convenzione monetaria latina dopo il 1885». L'ambiguità italiana nei confronti dell'Unione latina non fu soltanto oggetto di una campagna stampa internazionale, ma venne anche criticata ufficialmente dal Governo francese. Difatti, il 6 marzo, «The Economist» (*The Latin Monetary Convention*) commentava che: «la "Libertà" nega l'affermazione fatta dal signor Tirard, ministro delle Finanze, nella seduta di ieri della Camera dei deputati francesi, che l'Italia intende rinunciare alla Convenzione monetaria latina prima della fine dell'anno. Il giornale sostiene che il Governo italiano non ha alcuna intenzione del genere. Una Commissione apposita sta studiando la questione che, secondo la "Libertà", è assai seria per l'Italia in quanto essa non può permettersi di diventare il serbatoio dell'argento francese. Quando la Commissione avrà terminato i suoi lavori, il Governo aprirà delle trattative con la Francia, le quali, si spera, condurranno a una giusta soluzione delle difficoltà» (sui lavori della Commissione cfr. il doc. 14).

cultatives. Ceci posé, il faut considérer quelles sont les fonctions de la réserve des Banques italiennes, selon les dispositions en vigueur. Les Banques peuvent avoir une circulation égale au triple du capital versé et au montant d'un fonds de réserve dans la proportion de 1 à 3. Il s'ensuit que le fonds en monnaie métallique, égal au tiers de la circulation normale, se trouve être un dépôt immobilisé dans les caisses de chaque Banque, et qu'en dehors de cette réserve affectée à la couverture de la circulation, pour pourvoir constamment au besoin du change, il faut un fonds spécial, qui se compose de monnaies d'argent, car les Banques, par principe, ne changent leurs billets qu'en ce métal. Or, la Convention internationale peut régler les conditions de la frappe et de la circulation monétaire, tout cela étant du ressort du droit public; mais elle ne peut se mêler des conditions des dépôts, ceci rentrant dans le domaine du droit privé.

De même, il est évident que le Gouvernement italien est tenu, en vertu d'accords internationaux, d'accepter dans ses caisses les pièces de 5 francs en argent des autres états de l'Union latine, mais il ne peut-être obligé de maintenir le cours légale de ces pièces entre particuliers. Par conséquent on aurait pu et on pourrait toujours abolir le cours légal, sans qu'une pareille mesure vint à léser le moins du monde les engagements pris envers les autres États.

Ces considérations suffisent pour démontrer que la prétendue proscription de l'argent, par effet du Décret du 12 aout, n'a aucun fondement.

Il est pareillement infondé qu'entre les disposition de ce Décret et le système du double étalon il y ait une contradiction irréconciliable. Pour que cette contradiction existât, il faudrait qu'en reconnaissant le même pouvoir libérateur à l'argent comme à l'or, la Convention admît, en faveur du premier de ces métaux, la frappe libre qu'elle ne conteste pas au dernier. Mais nous sommes bien loin de là, car le monnayage de l'or seulement est libre, tandis que celui de l'autre métal a été d'abord limité et ensuite tout à fait interdit.

Après cela, la prétendue violation, de par l'Italie [*sic*], de la Convention, disparait complétement. Il est même prouvé que l'Italie est allée plus loin en maintenant le cours légal entre particuliers aux pièces de 5 francs étrangères, tandis que de tous côtés

elle était assaillée du doute de devoir ou pouvoir passer du cours forcé du papier à celui de l'argent.

Une pareille conduite de l'Italie et de son Gouvernement a été déterminée surtout par le désir de ne rien faire dans le champ monétaire qui pût léser ou même porter la moindre atteinte aux rapports qui existent entre elle et la France, avec laquelle l'Italie a tout l'intérêt de se tenir en alliance monétaire.

L'accusation d'un fort monnayage d'écus d'argent pendant le cours forcé, au désavantage des autres États de l'Union latine, ne tient pas devant un examen impartial des choses.

Avant la Convention actuellement en viguer, c'est à dire lorsque la frappe de l'argent n'était sujette à aucune limite, les mesures prises par le Gouvernement italien ont été les suivantes[9]:

Vieilles monnaies des Gouvernements italiens passés, retirées de la circulation millions 295.9

monnayage en pièces de 5 fr. 7.9 millions;
monnaie divisionnaire 141.0 148.9

En plus, argent retiré 147.0

Ensuite on retira de la circulation d'autre 194.2 mill. dont il fut frappé, en pièces de 5 fr. 273.7.
en monnaie divisionnaire 15.0 288.7

Frappés en plus 94.5 millions 94.5

Après la Convention, et conséquemment aux délibérations de l'Union, nous avons les piastres suivantes:

Monnayage d'écus 83 millions
Retraits 68 »
Surplus de la frappe sur les retraits 15 millions.

Mais la récapitulation de ces chiffres nous amène aux conclusions suivantes:

Retraits en tout 558 millions
monnayage 528 »

y compris 8 millions de monnaie divisionnaire frappé en 1881.

Ces chiffres démontrent d'une manière évidente que les émissions de pièces de 5 fr. faites par l'Italie ont été l'effet du remonnayage des monnaies des anciens États de la presqu'île retirées de la circulation, et que, par conséquent, l'Italie n'a pas

[9] Questi dati verranno ripresi da Haupt in *L'Histoire* cit., p. 266.

frappé de plus de ce qu'elle avait avant la conversion de monnaies au système decimal.

En faisant la proportion par chef de population (Annexe 2)[10], on voit que la France et la Belgique ont émis bien plus d'argent que l'Italie. Et pourtant ces deux pays ont voulu avoir leur part dans les nouveaux monnayages approuvés par la Conférence monétaire et ils s'en sont servis, tandis que l'Italie n'a demandé et n'a obtenu que de pouvoir continuer jusqu'à un certain point le remonnayage des vieilles monnaies qui avaient été retirées, en sacrifiant le reste!

Les objections et les accusations une fois rebattues, il est bon de dire quelques mots sur la politique monétaire de l'Italie.

Quoiqu'on ait dit que l'Italie a profité du cours forcé pour abuser des monnayages d'argent, il n'est pas moins vrai que dans tout ses agissements, non seulement elle s'est tenue aux conventions, mais elle n'a jamais perdu de vue le suprême intérêt de l'aboliton de ce fléau. Il est donc non seulement inexacte de l'accuser d'avoir voulu charger les autres États de l'union de la plus grande partie de son stock d'argent, cela est injuste. L'argent italien est allé en France lorsque la France l'avait demandé et en avait besoin.

D'un autre côté, nul ne peut faire des reproches à l'Italie pour avoir, en vue justement de l'aboliton du cours forcé, tenu compte du changement survenu dans les conditions et du penchant, toujours plus marqué dans les différents États, à donner à l'or un rôle prépondérant. L'État italien, en traitant l'emprunt des 644 millions, voulut garder les proportions que vous savez, il obligea les Banques d'émission à avoir une réserve composée exclusivement de monnaies métalliques ayant cours légal dans le Royaume, et imposa au Gouvernement le devoir de veiller à ce que les réserves d'or de ces Banques ne fussent ni alienées ni converties en argent.

Le moment d'ouvrir les guichets au change étant venu, le Gouvernement et les Banques tombèrent d'accord que les billets de ces dernières dussent être changés préférablement en argent, tandis que le premier disposait que les billets ex-consortiaux de grosse coupure qu'il devait rembourser fussent changés exclusi-

[10] Gli allegati citati nel testo non compaiono nel copialettere.

vement en or; que ceux moyens de 10 et 5 lire restassent en circulation comme billets de l'État, pour 340 millions, et que ceux de petite coupure, soit de 2, 1 et 1/2 lire, fussent changés en monnaie divisionnaire. De cette façon on avait pourvu aux besoins des porteurs de billets en prévision plutôt d'une forte affluence aux guichets que d'une attitude contraire.

Mais le peuple italien comprit à merveille que les Banques ne devaient pas être fatiguées par le change, et le réduit au strict nécessaire. De plus, le peuple italien, continuant dans son attitude, préféra les billets à la monnaie métallique et même à l'or[11], et cela donna lieu à l'offre de dépôts en monnaie de ce métal dans les caisses des Banques, qui auraient dû les refuser pour ne pas dépasser, avec leur circulation, la proportion du triple du capital établie par la loi. C'est là l'origine du fameux Décret du 12 aout, mais il n'est pas moins vrai qu'il a été le corollaire de la politique monétaire inaugurée par l'Italie avant même l'abolition du cours forcé.

Il faut y ajouter les autres mesures, prises dans le but de maintenir les courants métalliques qui du dehors se dirigent sur l'Italie, comme celle du taux relativement haut de l'escompte, le soin de ne point disperser le stock d'or dans les caisses du Trésor de l'État; le dessein de cesser les émissions de rente et le soin qu'on a mis à éviter ou à limiter le plus possible celles déjà autorisées des pouvoirs législatifs pour l'éxecution de travaux publics déjà prévus et autres.

Toutes ces mesures ont produit leurs fruits.

La situation des Banques s'est remarquablement renforcée. Le 31 mars 1883, c'est à dire peu de jours après l'ouverture des guichets au change, les six Etablissements d'émission avaient ensemble un stock d'or de £ 101.377.425; ce même stock montait au 31 Décembre à £ 220.248.998 (Annexe 3).

(Annexe 5) L'importation de l'or pendant l'année 1883 a été de £ 44.749.700 contre une exportation de £ 8.373.700.

L'importation de l'argent a été de £ 52.210.705 contre une exportation de £ 9.948.140.

Enfin l'escompte soutenu à un taux plutôt élevé[12] a causé une exportation d'effets à la recherche de taux plus modiques et une

[11] Cfr. in proposito Mastrangelo, *op. cit.*

[12] Il tasso di sconto sulle cambiali era pari al 5%.

importation de capitaux étrangers, attirés par un taux plus rémunérateur que celui pratiqué sur d'autres places.

Ensuite il y a l'organisation des chemins de Fer et l'organisation des banques, et il y a encore la question touchant le système monétaire que l'Italie se donnera. Étant récemment sortie du cours forcé et n'ayant pas émis autant d'argent pour (excéder) les besoins de la circulation intérieure, l'Italie a, dans cette situation, la possibilité de choisir et tout l'intérêt d'en tirer le plus d'avantage possible.

Comme il s'agit de questions (non?) encore définies, je ne puis que vous en faire mention. Leur ensemble constitue notre programme économique qui, je l'espère, sera reconnu par l'étranger comme étant fondé sur de bonnes bases.

Moyennant la nouvelle organisation des Chemins de Fer, on tend à donner à l'État les moyens d'épargner les émissions de rente, auxquelles il s'est engagé pour l'exécution de nouvelles constructions; ce qui aménera un améliorement remarquable de ce titre.

Moyennant la nouvelle organisation des Banques on veut ne pas déranger les intérêts actuels, les favoriser et avoir une grande Banque, qui soit une vrai puissance dans l'État et une réserve en toutes circonstances.

Quant à la question monétaire, le Gouvernement a nominé une Commission dont j'ai l'honneur da faire part, dans le but d'étudier les mesures qui conviennent à l'Italie, en vue de l'échéance prochaine de l'Union Latine. La Commission a tenu sa prémière séance le 6 de ce mois, et je (peux?) vous dire que le désir d'aller d'accord avec la France est senti de tous les membres qui la composent[13].

Il ne manque pas d'excitement du dehors à reprendre notre liberté d'action; mais comme nous sentons d'être nous mêmes les meilleurs juges de nos intérêts, je crois que ce conseil ne trouvera d'auditeurs que lorsqu'on nous proposera des conditions impossibles ou lorsqu'on repoussera les propositions que nous croirons nécessaires pour améliorer la situation présente.

J'espère que ces renseignements vous satisfairont; mais dans le cas contraire, croyez que ce sera toujours avec plaisir que je

[13] Cfr. la relazione della Commissione riportata al doc. 14.

m'empresserai de vous donner les détails que vous pourrez désirer, car je dois vous déclarer que je suis très sensible à l'intérêt que vous voulez bien prendre aux affaires de mon pays.

Veulliez agréer, Monsieur, l'assurance de ma considération très distinguée.

Votre très dévoué
G. Grillo

P.S.: Et veuillez, je vous prie, me faire savoir votre adresse pour toute éventualité.
(Je la trouve dans votre carte que j'ai reçu ces derniers jours)

11. — Traduzione

Febbraio 1884

Al Signor C. Rozenraad
Parigi
24, rue Luis le Grand

Signore,
per rispondere alla vostra stimata lettera del 14 gennaio scorso, con una certa ampiezza e in dettaglio come è mio desiderio ho dovuto attendere di avere in mio possesso alcuni documenti che sono stati pubblicati in questo momento. Da qui il ritardo.

I dati che posso fornirvi e che, io spero, potranno esservi di qualche utilità, si riferiscono:

1. alla situazione finanziaria;
2. all'ammissione della Rendita italiana alla Borsa di Berlino e al pagamento delle cedole semestrali su tale piazza;
3. alla questione monetaria.

Per quel che riguarda il primo punto, faccio riferimento al rapporto dell'on. Senatore Saracco[1] sul bilancio semestrale dal 1° al 30 giugno 1884. Si tratta del documento di una persona assai competente, e le cui conclusioni hanno ancor più valore tenendo conto che l'on. Saracco, in passato, è stato contrario alla politica finanziaria del Ministero e in particolare all'abolizione della tassa sul macinato, entrata nel suo pieno vigore dal primo gennaio dell'anno in corso.

Quanto al secondo punto, ecco quel che sono in grado di dirvi.

La legge italiana sul Debito pubblico autorizza il nostro Governo a far pagare soltanto a Parigi le cedole della Rendita all'estero. Questa eccezione dipende soprattutto dal largo concorso dei capitali francesi ai

primi prestiti italiani. Tuttavia la Casa de Rothschild, che è l'unica incaricata del pagamento dei coupons, li pagava per proprio conto anche a Londra e in altre piazze; ma il nostro Governo aveva rapporti solo con essa.

Essendo sopravvenuta la legge 7 aprile 1881 per il prestito di 644 milioni[2], il Governo italiano, in virtù di accordi convenzionali incaricò del pagamento dei coupons, direttamente per proprio conto, le due Case di quella città[3], che tramite il loro potente concorso avevano assicurato il buon esito dell'operazione finanziaria.

Queste stesse Case a loro volta incaricarono i loro corrispondenti a Berlino, i sig.ri Mendelsshon & Co. e i sig.ri Warschauer & Co., di pagare i coupons nella loro città, così come la Casa Bleichröder ne era stata incaricata dal signor de Rothschild[4].

In questo stato di cose degli approcci furono fatti da Berlino al Governo italiano affinché il pagamento delle cedole semestrali del nostro Consolidato fosse fatto direttamente per conto del Governo e ad un cambio fisso, facendo intravedere che con una simile concessione si sarebbe ottenuto che la Banca dell'Impero tedesco accettasse i titoli della Rendita italiana fra quelli sui quali essa concede anticipazioni — cosa molto desiderata dai portatori tedeschi, e che avrebbe contribuito ad allargare il mercato dei nostri titoli in Germania.

Questa concessione presentava però delle gravi difficoltà.

La legge autorizzava solo a Parigi il pagamento estero dei coupons della Rendita, e l'intervento del Parlamento era dunque necessario per estendere anche a Berlino tale facoltà; d'altronde, la concessione del cambio fisso avrebbe posto Berlino in condizioni migliori di Londra, ove il pagamento delle cedole della nostra Rendita si effettua ad un cambio stabilito per ogni semestre dal nostro ministero del Tesoro.

Nel frattempo, durante la discussione del bilancio del Tesoro per il primo semestre del 1883, gli onorevoli Morana e Del Giudice presentarono alla Camera la seguente proposta:

«Il Governo del Re ha facoltà di provvedere affinché le cedole della Rendita italiana, attualmente pagate a Parigi e a Londra, siano pagate anche a Berlino».

La Commissione del Bilancio, d'accordo con il ministro, dopo aver esaminato la questione ha ammesso la convenienza di estendere anche a Berlino le misure già adottate per Londra, disponendo che le cedole venissero pagate in valore equivalente in marchi, così come a Londra sono pagati in valore equivalente in lire sterline.

Il 15 dicembre 1883 la stessa Commissione sottomise alla Camera, ed essa approvò, la seguente risoluzione:

«Prendendo atto delle dichiarazioni dell'On. Ministro del Tesoro, che, se lo crederà e nella misura che giudicherà migliore, si impegnerà a provvedere al pagamento delle cedole della Rendita italiana a Berlino, la Camera approva all'ordine del giorno»[5].

Manca soltanto l'approvazione del Senato, che non tarderà ad arrivare.

Di conseguenza, non vi è alcun dubbio che il pagamento delle cedole potrà operarsi direttamente anche a Berlino per conto del Governo ita-

liano, salvo stabilire misure che non lo differenzino da quelle praticate a Londra; al proposito si stanno svolgendo trattative.

Se queste negoziazioni porteranno ad un risultato soddisfacente, io credo che il Governo italiano non incaricherà altre Case all'infuori di quelle che se ne sono occupate finora per conto di terzi.

La Rendita italiana è quotata, come sapete, anche alla Borsa di Berlino[6].

Per venire al terzo punto, vale a dire alla questione monetaria, vi ricordo innanzitutto il decreto regio 12 agosto 1883[7], che come voi certamente saprete ha disposto che le riserve metalliche delle banche di emissione debbano essere composte, come attualmente lo sono, per almeno due terzi in valore metallico legale d'oro, e per un terzo al massimo in valore metallico legale di argento, e che queste stesse banche possano eccedere del 40% il limite della circolazione ordinaria a condizione che questa eccedenza sia interamente coperta da moneta metallica composta nella stessa maniera.

Sebbene il decreto in questione fosse una misura di ordine interno, non soggetta a controllo esterno, e sebbene non apportassse cambiamento alcuno ai patti internazionali esistenti — in quanto il potere liberatorio dei pezzi da cinque franchi in argento era rimasto uguale a quello dell'oro — ciononostante la stampa straniera, e soprattutto la stampa parigina, lo attaccò a più riprese come una violazione della Convenzione internazionale, e come un segno non equivoco delle intenzioni del Governo italiano di allontanarsi dall'Unione latina e perfino di denunciare la Convenzione.

Le spiegazioni offerte e una riflessione più matura hanno progressivamente corretto i primi giudizi; ciò malgrado qualche giornale di Parigi, e in particolare «le Siècle», non hanno rinunziato ai loro attacchi[8].

Vengo a citarvi alcune delle obiezioni principali: Proscrizione dell'argento. — Contraddizione fra le disposizioni del decreto e il sistema del doppio standard. — Violazione dei patti internazionali. — Accusa rivolta all'Italia di aver coniato una grossa quantità di argento durante il corso forzoso e di averne inondato la Francia.

La proscrizione dell'argento è stata ed è ancora un sogno. L'argento, come io vi ho detto, conserva lo stesso potere liberatorio dell'oro; di conseguenza niente si oppone a che il pubblico se ne serva nei suoi pagamenti, ed è cosa certa che sia le banche che i privati sono tenuti ad accettare i pezzi da cinque franchi in argento senza alcuna eccezione. Non potranno esser poste restrizioni in caso di versamenti per operazioni facoltative. Ciò posto, bisogna considerare quali siano le funzioni della riserva delle banche italiane secondo le disposizioni in vigore. Le banche possono avere una circolazione pari al triplo del capitale versato, e in eguale proporzione rispetto all'importo di un fondo di riserva. Ne consegue che il fondo in moneta metallica, pari a un terzo della circolazione ordinaria, si trova ad essere un deposito immobilizzato nelle casse di ogni banca, e che al di là di questa riserva adibita alla copertura della circolazione, per provvedere costantemente alle esigenze di cambio è necessario un fondo speciale che si compone di monete di argento, poiché le banche, per principio, cambiano i loro biglietti soltanto in quel

metallo. Ordunque, la Convenzione internazionale può regolamentare le condizioni della coniazione e della circolazione monetaria, essendo queste di competenza del diritto pubblico, ma non può immischiarsi delle condizioni dei depositi, poiché queste rientrano nel campo del diritto privato.

E ancora, è evidente che il Governo italiano, in virtù di accordi internazionali, è tenuto ad accettare nelle sue casse i pezzi da cinque franchi di argento di altri Stati dell'Unione latina, ma non può essere obbligato a mantenere fra i privati il corso legale di questi pezzi. Di conseguenza si poteva, e si potrà sempre, abolire il corso legale senza che un simile provvedimento sia minimamente lesivo degli impegni presi con gli altri Stati.

Queste considerazioni sono sufficienti per dimostrare che la pretesa proscrizione dell'argento, per effetto del decreto del 12 agosto, non ha alcun fondamento.

È parimenti infondato che fra le disposizioni di questo decreto e il sistema del doppio tallone vi sia una contraddizione inconciliabile. Perché tale contraddizione esistesse, bisognerebbe che nel riconoscere lo stesso potere liberatorio all'argento come all'oro, la Convenzione ammettesse, a favore del primo di questi due metalli, la libera coniazione che essa non contesta al secondo. Ma noi da ciò siamo ben lungi, poiché soltanto la monetazione dell'oro è libera, mentre quella dell'altro metallo è stata dapprima limitata, e successivamente proibita del tutto.

Dopo tutto questo, la pretesa violazione della Convenzione da parte dell'Italia svanisce completamente. È anche dimostrato come l'Italia sia andata più lontano mantenendo per i privati il corso legale dei pezzi esteri da cinque franchi, mentre da ogni parte sono state scagliate contro di essa illazioni circa la necessità o possibilità del passaggio dal corso forzoso della carta moneta a quello dell'argento.

Una condotta simile dell'Italia e del suo Governo è stata soprattutto determinata dal desiderio di non fare, nel campo monetario, nulla che possa ledere o anche recare il minimo pregiudizio ai rapporti che esistono con la Francia, con la quale l'Italia ha tutto l'interesse a conservare un'alleanza monetaria. L'accusa di una consistente monetazione di scudi di argento durante il corso forzoso, a svantaggio di tutti gli altri Stati dell'Unione latina, non regge a un esame imparziale dei fatti.

Prima della Convenzione attualmente in vigore, vale a dire quando la coniazione dell'argento non era soggetta ad alcuna limitazione, le misure adottate dal Governo italiano sono state le seguenti[9]:

Vecchie monete dei passati Governi italiani, ritirate dalla circolazione		295,9 mil.
Coniazioni in pezzi da cinque franchi	7,9 milioni;	
monete divisionarie	141,0 milioni;	148,9 mil.
Eccedenza monete ritirate		147,0 »
In seguito furono ritirati dalla circolazione altri	194,2 milioni, e co-	
niati in pezzi da cinque franchi	273,7	
e in moneta divisionaria	15,0	288,7 »
Eccedenza coniazioni 94,5 milioni		94,5 »

Dopo la Convenzione, e in seguito alle deliberazioni dell'Unione, abbiamo le seguenti voci:

monetazione di scudi	83 milioni;
ritiri	68 » ;
Eccedenza delle coniazioni sui ritiri	15 milioni.

Ma la ricapitolazione di questi dati induce alle seguenti conclusioni.

Ritiri complessivi	558 milioni;
monetazione	528 milioni;

ivi compresi gli 8 milioni di moneta divisionaria coniata nel 1881.

Questi dati dimostrano, in maniera evidente, che le emissioni di pezzi da cinque franchi fatte dall'Italia sono state l'effetto della rimonetazione delle monete dei vecchi Stati della penisola ritirate dalla circolazione, e di conseguenza che l'Italia non ha coniato più di quel che aveva fatto prima della conversione al sistema decimale.

Facendo la proporzione pro capite (Appendice 2)[10] si vede che la Francia e il Belgio hanno emesso molto più argento dell'Italia. Eppure questi due Paesi hanno voluto avere la loro quota nelle nuove monetazioni approvate dalla Conferenza monetaria, e l'hanno utilizzata; mentre l'Italia ha domandato, e ottenuto, soltanto di poter continuare entro un certo limite la rimonetazione delle vecchie monete che erano state ritirate, sacrificando tutto il resto!

Una volta respinte le obiezioni e le accuse, vale la pena di spendere qualche parola sulla politica monetaria dell'Italia.

Sebbene si sia detto che l'Italia ha approfittato del corso forzoso per abusare della monetazione dell'argento, non è men vero che in tutte le sue vicende non soltanto si è attenuta alle Convenzioni, ma non ha mai perduto di vista l'interesse supremo dell'abolizione di tale calamità. Dunque, non solo è inesatto, ma anche ingiusto accusare l'Italia di aver voluto scaricare sugli altri Stati dell'Unione la gran parte del suo stock di argento. L'argento italiano è andato in Francia quando la Francia lo domandava e ne necessitava.

D'altra parte, nessuno può biasimare l'Italia per aver tenuto conto, proprio in vista dell'abolizione del corso forzoso, del cambiamento avvenuto nelle condizioni e della crescente inclinazione nei diversi Stati, a dare all'oro un ruolo preponderante. Nel negoziare il prestito dei 644 milioni, lo Stato italiano volendo mantenere le proporzioni che voi conoscete, obbligò le banche di emissione a detenere una riserva composta esclusivamente di monete metalliche aventi corso legale nel Regno, e impose al Governo il dovere di controllare che le riserve auree di queste banche non venissero né alienate né convertite in argento.

Essendo giunto il momento di aprire gli sportelli, il Governo e le banche decisero d'accordo che i biglietti di quest'ultime dovessero essere preferibilmente scambiati in argento, mentre il primo dispose che i biglietti ex-consorziali di grosso taglio che doveva rimborsare fossero cambiati esclusivamente in oro, che quelli medi da 10 e 5 lire restassero in circolazione, per 340 milioni, come biglietti dello Stato, e che quelli di piccolo taglio, sia da 2, 1 e 1/2 lira, fossero cambiati in moneta divisionaria. In questo modo si era provveduto alle necessità dei portatori di

biglietti in previsione di una forte affluenza agli sportelli piuttosto che di un atteggiamento opposto.

Ma il popolo italiano capì a meraviglia che le banche non dovevano venir oppresse dal cambio e lo ridusse allo stretto necessario. In più, conservando le proprie inclinazioni, il popolo italiano preferì i biglietti alla moneta metallica e anche all'oro[11], e ciò provocò l'offerta di depositi in moneta di questo metallo nelle casse delle banche, che avrebbero dovuto rifiutarli per non superare con la loro circolazione la proporzione del triplo del capitale stabilita dalla legge. È questa l'origine del famoso decreto del 12 agosto, ma non è men vero che esso è stato il corollario della politica monetaria, inaugurata dall'Italia prima ancora dell'abolizione del corso forzoso.

A questo vanno aggiunte le ulteriori misure prese con l'obiettivo di mantenere le correnti metalliche che dall'estero si dirigono verso l'Italia, come quella del tasso di sconto relativamente elevato, la preoccupazione di non disperdere minimamente lo stock aureo nelle casse del Tesoro dello Stato, il progetto di cessare le emissioni di Rendita e la cura posta ad evitare o limitare il più possibile quelle già autorizzate dai poteri legislativi per l'esecuzione di lavori pubblici già previsti, ecc.

Tutte queste misure hanno prodotto i loro frutti.

La posizione delle banche si è notevolmente rafforzata. Il 31 marzo 1883, vale a dire pochi giorni dopo l'apertura degli sportelli per il cambio, i sei istituti di emissione disponevano complessivamente di uno *stock* aureo di £ 101.377.425; questo stesso stock ammontava, il 31 dicembre, a £ 220.248.998 (Appendice 3).

(Appendice 5) L'importazione di oro durante l'anno 1883 è stata di 44.749.700 contro un'esportazione di £ 8.373.700.

L'importazione di argento è stata di £ 52.210.705 contro un'esportazione di £ 9.948.140.

Infine, lo sconto mantenuto ad un tasso piuttosto elevato[12] ha determinato un'esportazione di effetti alla ricerca di tassi più modici, e una importazione di capitali esteri attirati da un tasso più remunerativo rispetto a quelli praticati su altre piazze.

Poi vi è l'organizzazione delle ferrovie e l'organizzazione delle banche, e vi è ancora la questione di quale sistema monetario l'Italia dovrà darsi. Essendo recentemente uscita dal corso forzoso e non avendo emesso tanto argento da eccedere i bisogni della circolazione interna, in tale situazione l'Italia ha la possibilità di scegliere, e tutto l'interesse di ricavarne i maggiori vantaggi possibili.

Considerato che si tratta di questioni non ancora definite, non posso che farvene menzione. Il loro insieme costituisce il nostro programma economico e io spero che sarà riconosciuto all'estero come fondato su buone basi.

Tramite la nuova organizzazione delle ferrovie si tende a dare allo Stato gli strumenti per risparmiare l'emissione di Rendite, a cui si è impegnato per l'esecuzione di nuove costruzioni; ciò porterà ad un notevole miglioramento di questo titolo.

Tramite la nuova organizzazione delle banche si vuole evitare di disturbare gli interessi attuali, ma anzi favorirli e avere una grande ban-

ca, che sia una vera potenza all'interno dello Stato e una riserva in tutte le circostanze.

Quanto alla questione monetaria il Governo ha nominato una Commissione, di cui ho l'onore di far parte, con lo scopo di studiare le misure convenienti per l'Italia in vista della scadenza prossima dell'Unione latina. La Commissione ha tenuto la sua prima seduta il 6 di questo mese, e posso dirvi che il desiderio di andar d'accordo con la Francia è sentito da tutti i membri che la compongono[13].

Non manca l'incoraggiamento dall'esterno a riprendere la nostra libertà d'azione; ma poiché riteniamo di essere i migliori giudici dei nostri interessi, credo che questo consiglio non troverà ascoltatori se non quando ci saranno proposte delle condizioni impossibili o quando saranno respinte le proposte che riteniamo necessarie per migliorare la situazione attuale.

Spero che queste informazioni vi soddisfino; ma nel caso contrario, credetemi se dico che sarà sempre con piacere che mi farò premura di offrirvi tutti i dettagli che potrete desiderare, poiché vi assicuro che sono molto sensibile all'interesse che dimostrate per gli affari del mio paese.

Vogliate gradire, signore, prova della mia più distinta considerazione

Vostro affezionatissimo
G. Grillo

P.S. E vogliate, ve ne prego, farmi sapere il vostro indirizzo per ogni eventualità (l'ho trovato nella vostra carta che ho ricevuto in questi ultimi giorni)

12.
Lettera di Giacomo Grillo a Ottomar Haupt
Posizione dell'Italia nel sistema monetario internazionale.

8 mars 1884

Monsieur
Le Chev. Ottomar Haupt
Paris

Cher Monsieur,
Je vous dois toujours une réponse à votre estimée lettre du 23 février écoulé. J'aurais bien désiré vous répondre auparavant, mais beaucoup d'affaires que j'ai eu ces jours-ci m'en ont empeché.

D'abord je vous remercie de l'envoi de la B.B. Zeitung contenant votre article sur le projet de loi concernant les Banques italiennes que j'ai lu avec beaucoup d'intérêt[1]. J'aurais désiré le faire reproduire par quelques-uns de nos journaux, mais la chaleur avec laquelle vous protégez la Banque unique, m'en a arreté.

La relation du Ministre[2] vous a appris quelle est la situation des banques en Italie; nous avons un système mixte, auquel se rattachent plusieurs intérêts. La Banque unique choquerait contre les faits et en quelque sorte contre les droits acquis. Il faut donc se résigner chez nous à prêcher la necessité d'une Banque puissante et il faut surtout ménager la situation des Banques mineures qui ont des partisans très-chauds. Ceux-ci conjointement aux partisans de la liberté des banques agitent la fantôme de la grande Banque qui écrase les petites, et tâchent avec ce moyen et avec le tapage qu'ils font là-dessus de maintenir la défiance. Enfin c'est une question qu'il faut toucher avec beaucoup de tact et de prudence.

Cependant je vous suis très-obligé de votre travail et je le

12. — ASBI, Studi, cop. 61. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Deve trattarsi di un articolo della «Berliner Börsen Zeitung» sul disegno di legge Berti-Magliani *Ordinamento degli Istituti di Emissione*, presentato il 26.11. 1883 (AP, CD, Legislatura XV, sess. 1ª,1882-83, Documenti, n. 154).

[2] Trattasi del ministro delle Finanze e reggente del Tesoro A. Magliani.

retiens parmi les nombreuses preuves de spécial intérêt que vous avez bien voulu porter aux affaires de notre pays.

Me voici à vos remarques sur le Memorandum monétaire[3]. De votre point de vue il se peut que le Memorandum soit incomplet. Mais en le jugeant, vous avez fait un peu trop prévaloir ce qui est votre désir et celui de vos frères en bimétallisme, qui croient que le déluge seulement puisse amener un rayon de soleil. Ainsi en même temps que Mons. Arendt écrit a New-York pour persuader et exciter ces Messieurs à la suppression du Bland-bill[4], vous auriez voulu que le Memorandum se fut prononcé tout court pour la dénonciation de la Convention latine de la part de l'Italie[5], et que la Commission italienne eut inauguré ses travaux devant une résolution prise[6].

Mais cela était impossible. Le Memorandum s'est borné expressément à l'exposition de la question; par conséquent il ne

[3] Ci si riferisce alla Memoria (che non si è peraltro riuscito a reperire) preparata dal Governo, che fu utilizzata dai membri della Commissione monetaria di cui al doc. 14. La Memoria trattava dell'evoluzione della produzione e dei prezzi dei metalli preziosi e della questione monetaria nell'ultimo trentennio.

[4] Gli Stati Uniti, che con la legge 18.1.1837 avevano stabilito la parità monetaria dei due metalli secondo il rapporto 1:15,98, adottarono un sistema fondamentalmente monometallista aureo con la legge 1.4.1873. Tale sistema fu poi rimesso in discussione dal *Bland-Allison Bill* del 28.2.1878, col quale, pur non ammettendosi la libera coniazione dell'argento, si restaurò il pieno potere liberatorio di questo metallo secondo la vecchia parità di 1:15,98 e si obbligò il Governo ad acquistare ogni mese, sul mercato dei metalli, argento in verghe per un valore fra due e quattro milioni di dollari da convertire in monete da un dollaro. L'economista Arendt, fautore del bimetallismo, aveva sollecitato gli americani ad abrogare il *Bland-Allison Bill*. Sulle vicende monetarie americane del periodo cfr. A. Nussbaum, *A History of the Dollar*, Columbia University Press, New York 1957; Russell, *op. cit.*, cap. IV; Mertens, *op. cit.*, capp. VIII e IX.

[5] La posizione dei bimetallisti nel momento in cui Grillo scriveva era così sintetizzata nell'articolo *Silver*, in «The Economist», 16.2.1884, p. 191: «[I bimetallisti] si attendono che la Legislatura statunitense abrogherà presto la legge assurda che obbliga il Tesoro a continuare le coniazioni di argento al ritmo di 5 milioni di libbre l'anno; e la Convenzione monetaria latina viene a scadenza a fine 1885. Se gli Stati Uniti cessassero di comprare questi 5 milioni di libbre d'argento l'anno a fini di coniazione, l'offerta del metallo sul mercato sarebbe accresciuta di un pari ammontare e lo scioglimento dell'Unione latina senza dubbio modificherebbe le condizioni di uso dell'argento quale moneta nel continente europeo. In un modo o nell'altro sembra si pensi che quest'aumento dell'offerta dell'argento e questa variazione delle caratteristiche della sua domanda causeranno un tale disordine nel mercato del metallo, da costringere questo Paese [l'Inghilterra], se non per il suo bene, comunque per quello dell'India, a partecipare e favorire l'adozione di uno standard bimetallico universale».

[6] La relazione finale della Commissione monetaria per il rinnovo dell'Unione è pubblicata al doc. 14.

pouvait se prononcer ni pour ni contre la révocation, et ni en faveur de l'or ni pour le bimétallisme; il suffisait qu'il indiquât simplement les avantages et les inconvénients, que l'autonomie que vous invoquez, aurait pu amener pour l'Italie. Vous auriez bien voulu qu'il significât précisément le triomphe de la frappe illimitée de l'argent et du 15 1/2 universel allant de parfait accord avec Monsieur Arendt dans ses empressements auprès de M. Kelley pour l'abolition du Bland-bill; mais alors le Memorandum n'aurait plus eu le caractère de document demi-officiel; il aurait rendu inutile la réunion et les études de la Commission.

Nos hommes d'État et même l'opinion publique du pays se prononcent de plus en plus pour le maintien du *statu-quo* en l'améliorant autant qu'il sera possible. Cela vous causera quelque regret, je le comprends; mais c'est la réalité. Il n'y a personne ici, ou il y en a bien peu, qui sauraient conseiller à l'Italie de devenir le porte-étendard de mesures, qui seraient la cause d'une crise monétaire dont il est impossible de prévoir toutes les conséquences.

Ce que vous me dites à propos des effets, que la dénonciation de la Convention aura sur la rente, peut aussi rester un simple désir. Je vous prie de considérer que le modèle de valeur pour toute l'Union Latine est bien l'or puisque la frappe des écus est interdite[7]; par conséquent je ne vois pas quel changement essentiel l'Italie pourrait voir se produire sur ce point en devenant monométalliste-or. Au contraire si cela pouvait arriver j'aurais bien peur que la France nous renvoyât une grande partie de notre rente qui se trouve chez elle, ou pour engager une lutte monétaire, ou bien toutes les fois qu'elle aurait besoin de revitailler de l'or. Certes la liberté d'action est une belle chose, mais il faut avoir les moyens de la conserver et de la soutenir; vous en conviendrez sans doute.

La séparation entre les écus étrangers et ceux nationaux, dont on parle à la page 103 du Rapport, n'est pas un fait nouveau. Vous ne pouvez pas ignorer les enquêtes françaises et de la Belgique de 1878 à fin de vérifier la qualité des espèces existant

[7] La Convenzione monetaria stipulata a Parigi il 5.11.1878 fra i paesi dell'Unione latina sanciva all'art. 9 la sospensione completa della coniazione di scudi di argento per tutti i paesi membri, salvo un limitato contingente (20 milioni) per l'Italia.

dans les caisses publiques et des Banques[8]. Par conséquent il a paru naturel que l'Italie, en se fournissant de métal à la veille de l'échéance de la Convention[9], eût pris des mesures pour connaître à tout moment ses conditions monétaires vis-à-vis de ses alliés. Croyez-vous que ceux-ci, depuis le 1878, ont négligé de veiller notre escorte d'argent?

L'allusion à l'Espagne (page 107 du Rapport) n'amène pas aux conséquences que vous prévoyez, et j'admets moi aussi qu'un élargissement du territoire de l'Union soit très contestable. Elle visait surtout la convenance d'appartenir à des larges bassins afin de ressentir moins lourdement les cyclones monétaires.

Que dire de page 110? Il suffira un éclaircissement. Le rédacteur du Memorandum n'a pas pris soin des pertes provenant par le dépérissement du $^1/_2$% pour chaque année sur la valeur de l'écu; mais il a été preoccupé des pertes très graves qu'auraient du soutenir les possesseurs des écus inférieurs de poids au delà de la tolérance légale.

Ceci est expliqué mieux par ce qui suit à la page 111. Il se peut que les données qui concernent l'encaisse de la «Reichsbank» ne soient pas très exactes; mais dans ce cas ce ne serait pas la faute du rédacteur du Memorandum. Je vous prie d'examiner les chiffres référés à page 88 et les tableaux finals de l'Almanach de Gotha pour l'année 1884[10]. Pas un journal allemand, à ce que nous en savons, a démenti jusqu'à présent ces renseignements-là, quoique M. Dechend aurait été le premier intéressé à le faire[11].

[8] Si tratta dell'inchiesta sulle giacenze di cassa presso 19.511 contabili dell'amministrazione francese, e di quella condotta dal belga Pirmez (riprodotta nel *Rapport fait au nom de la Commission de la Chambre des Représentants, par M. Pirmez, sur la Convention monétaire conclue à Paris, le 5 novembre 1878 entre la Belgique, la France, la Grèce, l'Italie et la Confédération Suisse*, contenuto in J. Malou, *Documents relatifs à la question monétaire*, Hayez, Bruxelles 1873-1880). Le inchieste sono ricordate da Stringher in *La questione* cit., pp. 107-108, ove è riprodotto un prospetto riassuntivo della circolazione dei pezzi da cinque franchi nei vari Stati dell'Unione latina.

[9] La scadenza era fissata dall'art. 14 della Convenzione 23.12.1865 al 1.1.1880. Il rinnovo della Convenzione poteva avvenire tacitamente, di quindici anni in quindici anni, un anno prima di tale termine, qualora non fosse stata esplicitamente denunciata.

[10] A. Soetbeer, *Almanach de Gotha*, 1884.

[11] Trattasi di Hermann von Dechend, presidente della Reichsbank (Banca dell'Impero tedesco, fondata nel 1875), fautore della riabilitazione dell'argento. A lui accenna Luzzatti nel resoconto del dibattito monetario in Germania contenuto in *Le controversie* cit., pp. 252-57.

Et si la Banque ne veut pas parler, la chose n'atteste pas contre le Memorandum, mais plutôt contre la Banque de l'Empire. — Maintenant je me permets de remarquer que Soetbeer, monométalliste et partisan de l'achèvement de la réforme allemande[12], aurait, selon vos observations, publié des chiffres qui luttent avec sa thèse[13].

Aussi les données concernant les frappes de Russie et d'Autriche-Hongrie ont été puisées dans Soetbeer, qui réfère les frappes de tous les pays depuis le 1851 au 1880. Du reste ce mémoire a été exclusivement écrit pour un but démonstratif, afin qu'on pût prendre connaissance de l'entité des frappes d'or pour les deux États, qui étaient régi par l'étalon d'argent et [una par. ill.] dû à la plume d'un haut fonctionnaire de notre Gouvernement dont la compétence dans les matières monétaires est chez nous incontestée.

J'ai reçu votre estimée lettre du 4 mars dont le contenu ne m'est pas nouveau. On m'avait bien informé que vous aviez été décoré méritoirement avec la Croix de Chevalier de l'ordre de la Couronne d'Italie et cela par entremise de S. E. le Ministre Magliani. Mais précisément pour cela c'était mon devoir d'attendre qu'il vous en avisât directement. Du moment que la chose s'est vérifiée, je vous fais mes meilleures félicitations.

Le cas de Milan, auquel vous faites allusion, est vraisemble. Vous avez déjà fait une distinction entre versements et paiements; par conséquent il n'est pas nécessaire que je vous répète les mêmes choses que je vous ai détaillées lorsque nous avons discuté la question dépendant du Décret du 12 Aout dernier[14].

[12] Definitivamente adottato il metro monetario aureo con la legge 12.7.1873, il Governo tedesco indugiò a dare piena realizzazione al nuovo sistema ritirando e vendendo sul mercato l'argento, per timore di causare eccessive flessioni del prezzo del metallo. Sulla realizzazione della riforma monetaria tedesca cfr. Luzzatti, *Le controversie* cit., e Mertens, *op. cit.*, cap. V.

[13] Si riferisce probabilmente a A. Soetbeer, *Zur Kritik der biscerigen Schätzungen der Edelmetall Produktion*, in «Preussische Jahrbücher», gennaio 1878. Fra le posizioni critiche nei confronti del Soetbeer si ricorda lo scritto di Seyd, *Der Hauptirrthum* cit. In realtà Soetbeer era favorevole ad una soluzione bimetallista alla condizione di un accordo internazionale fra Stati Uniti, Francia e Gran Bretagna (cfr., ad esempio, *Die hauptsächlichsten Problemen der Währungsfrage*, in «*Jahrbücher für Nationalökonomie*», 1880, I, pp. 5 sgg.).

[14] R.D. 12.8.1883, n. 1592, relativo alle norme sulle riserve metalliche degli istituti di emissione. Grillo e Haupt ne avevano già discusso nei docc. 8 e 10 (cfr. sull'argomento anche il doc. 11).

Du moment que les Banques doivent avoir et maintenir une réserve métallique sur le base de deux tiers en or et pas plus d'un tiers en argent, il est naturel qu'elles tâchent que les versements du public, qu'elles peuvent refuser, soient proportionnés sur une mesure semblable. Mais il s'agit des rapports entre particuliers dans lesquels la Convention n'a rien à voir.

Agréez, cher Monsieur, l'expression réitérée de ma haute considération

Votre très dévoué
G. Grillo

12. — Traduzione

8 marzo 1884

Signor
Cav. Ottomar Haupt
Parigi

Caro signore,
debbo sempre una risposta alla vostra pregiata lettera del 23 febbraio scorso. Avrei desiderato molto rispondervi prima, ma i numerosi impegni che ho avuto in questi giorni me l'hanno impedito.

Prima di tutto vi ringrazio per avermi inviato la B. B. Zeitung, contenente il vostro articolo sul progetto di legge relativo alle banche italiane che ho letto con molto interesse[1]. Avrei desiderato farlo pubblicare su qualche nostro giornale, ma il fervore con cui proteggete la banca unica me l'ha impedito.

La relazione del ministro[2] vi ha indicato quale sia la situazione delle banche italiane; abbiamo un sistema misto al quale si legano molti interessi. La banca unica urterebbe contro i fatti e in qualche modo contro gli interessi acquisiti. Bisogna dunque rassegnarci qui da noi a predicare la necessità di una banca potente e bisogna soprattutto tener conto della situazione delle banche minori che hanno dalla loro sostenitori molto accesi. I quali, unitamente ai fautori della libertà delle banche, agitano il fantasma della grande banca che schiaccia le piccole, e cercano con questo mezzo e con il chiasso che fanno su questo argomento di tener viva la diffidenza. Si tratta insomma di una questione che bisogna toccare con molto tatto e prudenza.

Tuttavia vi sono molto obbligato per il vostro lavoro che annovero fra le numerose prove del vostro speciale interesse per le vicende del nostro Paese.

Ma eccomi alle vostre osservazioni sul Memorandum monetario[3]. Dal vostro punto di vista può darsi che il Memorandum sia incompleto.

Ma così giudicandolo avete fatto prevalere un po' troppo quel che è il desiderio vostro e dei vostri amici bimetallisti, convinti che soltanto il diluvio possa portare ad un raggio di sole. Così, mentre il signor Arendt scriveva a New York per persuadere e istigare quei signori alla soppressione del *Bland-bill*[4], voi avreste voluto che il Memorandum si fosse pronunciato semplicemente a favore della denuncia della Convenzione latina da parte dell'Italia[5], e che la Commissione italiana avesse inaugurato i suoi lavori avendo dinanzi a sé una decisione già presa[6].

Ma ciò era impossibile. Il Memorandum si è limitato espressamente all'esposizione della questione; di conseguenza non poteva pronunciarsi né a favore né contro la revoca, e neppure a favore dell'oro o del bimetallismo; era sufficiente che indicasse semplicemente i vantaggi e gli inconvenienti che l'autonomia da voi invocata avrebbe potuto recare all'Italia. Voi avreste voluto che esso sancisse il trionfo della coniazione illimitata dell'argento e del 15 1/2 universale, andando di perfetto accordo con il signor Arendt nelle sue sollecitazioni nei confronti del signor Kelley per l'abolizione del *Bland-bill*; ma allora il Memorandum non avrebbe più avuto il carattere di documento semi-ufficiale; e avrebbe reso inutili la riunione e gli studi della Commissione.

I nostri uomini di Stato e anche l'opinione pubblica del Paese si pronunciano sempre di più a favore del mantenimento dello *statu quo*, migliorandolo per quanto possibile. Ciò vi causerà un po' di rammarico, io vi comprendo; ma è la realtà. Non vi è nessuno qui, o vi sono ben pochi, che se la sentirebbero di consigliare all'Italia di diventare il portabandiera di provvedimenti che sarebbero la causa di una crisi monetaria di cui è impossibile prevedere tutte le conseguenze.

Ciò che mi dite a proposito degli effetti che la denuncia della Convenzione avrebbe sulla Rendita può rimanere anch'esso un semplice desiderio. Vi prego di considerare che lo standard di valore per tutta l'Unione latina è l'oro, poiché la coniazione degli scudi è proibita[7]; di conseguenza non posso vedere quale cambiamento fondamentale potrebbe prodursi su questo aspetto se l'Italia adottasse il monometallismo aureo. Al contrario, se ciò dovesse avvenire, sarei assai preoccupato che la Francia ci rispedisse una grande partita della nostra Rendita che si trova colà, o per ingaggiare una battaglia monetaria, o tutte le volte che avesse bisogno di rifornirsi di oro. Certamente la libertà d'azione è una bella cosa, ma bisogna disporre dei mezzi per conservarla e sostenerla; voi ne converrete senza dubbio. La separazione fra gli scudi stranieri e quelli nazionali, di cui si parla a pagina 103 del Rapporto, non è un fatto nuovo. Certo non ignorerete le inchieste francesi e del Belgio del 1878, dirette a verificare la qualità delle specie esistenti nelle casse pubbliche e nelle banche[8]. Di conseguenza è sembrato naturale che l'Italia, rifornendosi di metallo alla vigilia della scadenza della Convenzione[9], avesse preso provvedimenti per conoscere in ogni momento le sue condizioni monetarie nei confronti dei suoi alleati. Credete che dopo il 1878 quest'ultimi abbiano trascurato di vigilare sulla nostra scorta di argento?

L'allusione alla Spagna (pagina 107 del Rapporto) non implica le conseguenze che voi prevedete, e anch'io ammetto che un ampliamento del territorio dell'Unione sia cosa assai discutibile. Essa mirava a porre

in luce la convenienza di appartenere a una grande area, al fine di risentire meno pesantemente le conseguenze dei cicloni monetari.

Che dire di pagina 110? Basterà un chiarimento. Il redattore del Memorandum non si è preoccupato delle perdite che derivano dal deprezzamento dello 0,5% l'anno del valore dello scudo; ma si è preoccupato delle perdite assai gravi che i possessori degli scudi di peso inferiore alla tolleranza legale avrebbero dovuto sostenere.

Ciò è spiegato meglio da quel che segue alla pagina 111. Può darsi che i dati relativi alle riserve della "Reichsbank" non siano del tutto corretti; ma in questo caso non sarebbe colpa del redattore del Memorandum. Vi prego di esaminare i dati riportati a pagina 88 e le tabelle finali dell'*Almanach de Gotha* per l'anno 1884[10]. Non un giornale tedesco, a quel che sappiamo, ha smentito fino ad ora tali informazioni, sebbene il signor Dechend sarebbe stato il primo interessato a farlo[11]. E se la Banca non vuole parlare, non vi è motivo per prendersela con il Memorandum, ma piuttosto con la Banca dell'Impero. — Nel frattempo mi permetto di notare che Soetbeer, monometallista e fautore del completamento della riforma tedesca[12], avrebbe, secondo le vostre considerazioni, pubblicato dati che sono in conflitto con la propria tesi[13].

Anche i dati relativi alle coniazioni della Russia e dell'Austria-Ungheria sono stati tratti da Soetbeer, il quale riporta le coniazioni di tutti i paesi dal 1851 al 1880. Del resto questa Memoria è stata esclusivamente scritta con scopo dimostrativo, affinché si potesse prendere conoscenza dell'entità delle coniazioni auree in due Stati governati dallo standard d'argento, e [una parola ill.] dovuta alla penna di un alto funzionario del nostro Governo la cui competenza in materie monetarie è indiscussa nel nostro Paese.

Ho ricevuto la vostra stimata lettera del 4 marzo il cui contenuto non mi è nuovo. Ero stato ben informato che voi eravate stato meritatamente decorato con la Croce di cavaliere dell'ordine della Corona d'Italia, e ciò grazie all'intervento del ministro Magliani. Ma proprio per questo era mio dovere aspettare che egli ve ne desse notizia direttamente. Dal momento che ciò è avvenuto, vi faccio le mie migliori felicitazioni.

Il caso di Milano, cui voi alludete, è verosimile. Avete già fatta una distinzione fra versamenti e pagamenti; di conseguenza non è necessario che vi ripeta le stesse cose che vi ho esposto minutamente quando abbiamo discusso la questione inerente al decreto del 12 agosto scorso[14].

Dal momento che le banche devono avere e mantenere una riserva metallica sulla base di due terzi in oro e non più di un terzo in argento, è naturale che facciano in modo che i versamenti del pubblico, che esse possono rifiutare, siano in proporzione a simile rapporto. Si tratta tuttavia di rapporti fra privati nei quali la Convenzione non ha niente a che fare.

Vogliate gradire, mio caro signore, l'espressione rinnovata della mia alta considerazione.

Il Vostro devotissimo
G. Grillo

13.
Lettera di Giacomo Grillo a Ottomar Haupt
Posizione dell'Italia nel sistema monetario internazionale.

25 Mars 1884

Cher Monsieur,
J'ai bien reçu en son temps la lettre que vous avez bien voulu m'adresser le 10 courant, mais des occupations pressantes m'ont empêché jusque ici de vous répondre.

Vos observations au sujet du maintien du statu quo dans la question monétaire méritent certainement toute l'attention des hommes qui sont appelés à résoudre le problème, mais je crois aussi que les explications que je vous ai données dans ma dernière lettre répondent à l'état actuel de la question dont il s'agit.

Nous voyons bien les inconvénients de la Convention Latine, mais nous ne sommes pas du tout persuadés que sa dissolution amènerait des conditions plus favorables, soit à la généralité, soit à notre pays.

La prorogation de la Convention pour une période, p. ex. de 5 à 6 ans, ne peut pas empirer les conditions des alliés, elle répond au contraire au manque d'indications pour arriver à une solution radicale de la question.

Le monométallisme est déclaré impossible par le plus grand nombre de personnes compétentes dans cette matière; tout le monde sait que le bimétallisme universel est encore moins possible, et pourtant la solution définitive de la question monétaire se trouve dans l'un ou dans l'autre de ces deux systèmes. Cependant, si ni l'un ni l'autre n'est mûr, que doit-en faire? Se réserver la liberté d'action, dites-vous. Hé bien je vous ai déjà dit que je n'ai pas le courage de conseiller ce parti à mon pays dans ce moment; je préfère bien le renouvellement de la Convention, en attendant de voir si le temps vont éclairer un peu mieux la question et nous acheminer à la solution la plus convenable pour tous.

13. — ASBI, Studi, cop. 61. Copia di manoscritto con firma autografa.

Je ne crains pas l'invasion de l'argent étranger en Italie. Vous savez bien que nous avons encore à retirer 170 à 200 millions de nos écus, de la France, de la Suisse et de la Belgique. Or, 5 à 6 ans ne suffisent pas pour retirer cette somme; et, comme la France va demander la liquidation des écus comme une condition du renouvellement de la Convention, nous nous hâterons à appuyer cette proposition qui nous défendra des dangers que vous entrevoyez pour notre pays dans le maintien de la ligue latine.

Je lirai avec beaucoup d'intérêt la brochure dont vous me parlez et je vous saurai gré de l'envoi anticipé du chapitre «Italien» et de l'«Einleitung»[1].

La Commission ne s'est plus réunie; c'est à la Sous-Commission — qui a été chargée de faire certaines études préliminaires et de formuler un questionnaire, — d'achever son travail. Je ne fais pas partie de cette Sous-Commission.

Veuillez agréer, mon cher Monsieur, l'assurance de ma considération la plus distinguée.

Votre très dévoué
G. Grillo

Je vous envoye un exemplaire du Compte rendu des opérations de la Banque pendant l'année 1883.
Veuillez l'agréer

13. — Traduzione

25 marzo 1884

Caro signore,
ho ricevuto a suo tempo la vostra lettera che avete voluto indirizzarmi il 10 corrente, ma alcuni pressanti impegni mi hanno fino ad ora impedito di rispondervi.

Le vostre osservazioni relative al mantenimento dello *statu quo* nella questione monetaria meritano certamente tutta l'attenzione di coloro che sono chiamati a risolvere il problema, ma io credo altresì che le spiegazioni che vi esposi nella mia ultima lettera rispondono allo stato attuale della questione in discussione.

[1] Si dovrebbe trattare di Haupt, *L'histoire* cit.

Noi siamo ben consci degli inconvenienti della Convenzione latina, ma non siamo affatto persuasi che la sua dissoluzione porterebbe a condizioni più favorevoli, per la maggioranza dei membri o per il nostro Paese.

La proroga della Convenzione per un periodo, ad esempio, di 5 o 6 anni non potrà peggiorare le condizioni degli alleati; essa, al contrario, risponde alla mancanza di indicazioni per arrivare ad una soluzione radicale della questione.

Il monometallismo è stato dichiarato impraticabile dalla gran parte delle persone competenti su questo argomento; tutti sanno che il bimetallismo universale è ancor meno possibile, e tuttavia la soluzione definitiva della questione monetaria si trova nell'uno o nell'altro di questi due sistemi. Perciò, se né l'uno né l'altro è ancora maturo, che cosa si deve fare? Riservarsi la libertà d'azione, dite voi. Ebbene, io già vi dissi di non avere il coraggio, in questo momento, di consigliare questo partito al mio Paese; preferisco di gran lunga il rinnovo della Convenzione, nell'attesa di vedere se il tempo chiarirà un po' meglio la questione e ci condurrà alla soluzione più conveniente per tutti.

Io non temo l'invasione dell'argento straniero in Italia. Sapete bene che noi dobbiamo ancora ritirare da 170 a 200 milioni dei nostri scudi da Francia, Svizzera e Belgio. Ora, 5 o 6 anni non saranno sufficienti per ritirare questa somma; e noi, poiché la Francia richiederà la liquidazione degli scudi quale condizione per il rinnovo della Convenzione, ci affretteremo ad appoggiare questa proposta per difenderci dai pericoli che voi intravedete per il nostro Paese nel mantenimento della Lega latina.

Leggerò con grande interesse l'opuscolo di cui voi mi parlate, e vi sarei grato se poteste inviarmi in anticipo il capitolo "Italien" e la "Einleitung"[1].

La Commissione non si è più riunita, ed è la sottocommissione — incaricata di fare alcuni studi preliminari e di formulare un questionario — che dovrà portare a termine il suo lavoro.

Vogliate gradire, mio caro signore, l'assicurazione della mia più distinta considerazione.

Il Vostro
G. Grillo

Vi invio una copia del rendiconto delle operazioni della Banca durante l'anno 1883. Vogliate gradirlo.

14.
Lettera di Marco Minghetti, presidente della Commissione monetaria, ad Agostino Magliani, ministro delle Finanze e reggente del Tesoro, e a Bernardino Grimaldi, ministro di Agricoltura, Industria e Commercio

Opportunità del rinnovo dell'Unione monetaria latina.

Roma, 15 dicembre 1884

Il reale decreto 12 novembre 1883 con cui veniva istituita la Commissione, che ebbi l'onore di presiedere e a nome della quale presento alle Eccellenze Vostre questo breve rapporto, così ne definiva il mandato:

«È istituita una Commissione per studiare i provvedimenti che, per le condizioni monetarie generali, e in vista della prossima scadenza dei vigenti patti internazionali, si reputassero necessari ed opportuni nel reggimento monetario del regno d'Italia, sia per atti di legislazione interna, sia per nuovi accordi con altri Stati.»

Questa clausola del decreto reale fu nettamente precisata dall'onorevole ministro del tesoro[1] all'inizio dei lavori della Commissione, quando disse che essa avrebbe dovuto indicare al Governo se, nella presente fase della questione monetaria, conveniva denunziare i patti vigenti o curare la rinnovazione della Convenzione che ancora ci lega, monetariamente, alla Francia, al Belgio, alla Svizzera e alla Grecia; nell'uno o nell'altro caso la Commissione avrebbe dovuto manifestare al Governo il proprio avviso sulle varie questioni che con la proroga o con la denunzia del patto si connettono.

14. — Allegato alla relazione al disegno di legge presentato il 13.12.1885 dal ministro degli Affari Esteri (Di Robilant) di concerto col ministro delle Finanze *interim* del Tesoro (Magliani) e col ministro di Agricoltura, Industria e Commercio (Grimaldi), *Approvazione della Convenzione monetaria del 6 novembre 1885 e dell'atto addizionale del 12 dicembre 1885.* AP, CD, Legislatura XV, sess. 1ª, 1882-85, Documenti, n. 387, pp. 31-34.

[1] Trattasi di A. Magliani.

Laonde il mandato della Commissione era quello di dare al Governo degli avvisi, e di esprimergli dei voti circa le determinazioni da prendere di fronte alla scadenza della Convenzione monetaria del 5 novembre 1878[2].

Ad agevolare i lavori della Commissione giovò l'elaborata Memoria preparata dal Governo e comunicata a ciascun commissario, nella quale fu epilogata la storia della produzione dei metalli preziosi e delle variazioni nel pregio che questi subirono sul mercato nell'ultimo trentennio, nonché la storia delle varie fasi attraverso le quali, nello stesso periodo di tempo, passò la questione monetaria.

Detta Memoria richiamava eziandio l'attenzione sopra alcuna fra le principali questioni, che hanno riferimento coll'eventuale rinnovazione della Convenzione monetaria. E grazie ad essa furono risparmiate agli onorevoli membri della Commissione molteplici ricerche; e i lavori poterono procedere più alacremente, essendo stati resi superflui ogni investigazione e ogni discorso sullo svolgimento storico della questione monetaria.

Tuttavia la Commissione domandò al Governo alcune notizie statistiche sul movimento delle specie metalliche fra l'Italia e l'estero; sul movimento internazionale del consolidato; sul costo del trasporto ferroviario dei metalli preziosi e sul flusso e riflusso nelle casse del Tesoro e dei principali Istituti di credito di monete metalliche e di biglietti, distinguendo gl'introiti e i pagamenti secondo la qualità e i tagli.

I lavori della Commissione monetaria furono esauriti in nove adunanze, delle quali è dato conto particolare nei verbali che, insieme a questo rapporto, ho l'onore di comunicare alle Eccellenze Vostre.

Costituita con la nomina del sottoscritto a presidente e del senatore Boccardo a vice-presidente, la Commissione stabilì che

[2] I testi della *Convenzione monetaria stipulata a Parigi il 5 novembre 1878 fra il Belgio, la Francia, la Grecia, l'Italia e la Svizzera*, dell'*Accordo 5 novembre 1878 relativo all'esecuzione dell'art. 8 della Convenzione monetaria del 5 novembre 1878* e della *Dichiarazione 5 novembre 1878 relativa alla fabbricazione di monete d'argento durante l'anno 1879* sono riprodotti in Marconcini, *op. cit.*, pp. 346-53. Il rinnovo della Convenzione venne poi deciso dalla Conferenza di Parigi del 1885. Sulla situazione economica italiana in relazione al problema del rinnovo dell'Unione monetaria latina si veda anche C. Ferraris, *La Convenzione monetaria 5 novembre 1878 ed il corso forzoso*, Hoepli, Milano 1879, poi inclusa in C. Ferraris, *Saggi di economia, statistica e scienza dell'amministrazione*, Torino 1880.

le proprie risoluzioni sulle varie questioni dibattute fossero formulate in modo da esprimere puramente voti e avvisi, in guisa da non pregiudicare menomamente la più ampia libertà d'azione e di opinamento da parte del Governo.

Stabilito questo punto pregiudiziale, che la Commissione non doveva perdere di vista nei suoi lavori, fu fissato il metodo di procedimento di essa, previo un esame preliminare delle questioni da discutere, fatto da una Sotto-commissione presieduta dall'onorevole senatore Allievi.

Questa Sotto-commissione compilò un interrogatorio diviso in due serie di quesiti, gli uni di indole generale sul problema monetario in relazione ai fatti che avrebbero potuto consigliare la denunzia o la rinnovazione della Convenzione; gli altri di carattere particolare, riguardanti alcune speciali questioni connesse con la rinnovazione o con la denunzia. Così fu stabilito punto per punto il programma delle discussioni della Commissione.

I quesiti generali, l'un l'altro vincolati per comunione di rapporti, furono esaminati nell'insieme e diedero argomento a importanti discussioni, che occuparono cinque intere sedute e portarono alle seguenti risoluzioni, approvate nell'ottava adunanza:

«La Commissione non crede opportuno che il Governo denunzi la Convenzione 5 novembre 1878.

«La Commissione crede che, qualora per parte di alcuna delle potenze firmatarie della Convenzione si facciano aperture per una Convenzione nuova, il Governo italiano possa accoglierle ed entrare in negoziati.

«La Commissione opina che la rinnovazione della Convenzione debba farsi per un termine breve e in ogni caso non superiore a cinque anni.»

Manifestati in tal guisa i proprii opinamenti sulla massima della rinnovazione e della durata della nuova Convenzione, la Commissione deliberò di discutere soltanto i punti principali della seconda parte del programma formulato dalla Sotto-commissione, anche nell'intendimento di lasciare affatto impregiudicate questioni nelle quali domina l'elemento amministrativo e tecnico.

Soprattutto poi gli parve pericoloso anticipare quesiti nella credenza che la Convenzione non potesse più rinnovarsi, e indicare sin d'ora i provvedimenti che allora potrebbero occorrere. Ciò risultava da tutto l'andamento delle nostre discussioni, co-

sicché parve che in un altro studio o ad un'altra Commissione potesse il Governo rivolgersi per avere consigli nell'evenienza.

Mentre si discuteva la parte generale del programma della Commissione, quasi tutti gli oratori manifestarono il proprio avviso intorno a due punti che finora non furono oggetto di particolari disposizioni nei patti monetari internazionali; ma rispetto ai quali all'estero fu sollevato qualche dubbio. Alludo all'esistenza nella nostra circolazione dei biglietti di Stato dei tagli da lire 5 in quanto essi occupano il posto dello scudo d'argento; e alle disposizioni riguardanti la composizione qualitativa delle riserve dei nostri Istituti di emissione, in quanto mirano a menomare la ricerca e il deposito dell'argento. Sopra questo argomento la Commissione intese di esprimere al Governo i suoi voti approvando la seguente risoluzione:

«La Commissione opina che non si debbano accettare come temi di trattativa questioni relative ai biglietti di Stato ed alla composizione delle riserve metalliche delle Banche, poiché si considerano come argomenti di mera legislazione interna.»

Risoluta tale questione, che si potrebbe chiamare pregiudiziale, la Commissione fece argomento di esame e di deliberazione due punti riguardanti la circolazione dei pezzi da 5 lire d'argento, e due altri riguardanti la circolazione degli spezzati d'argento; si occupò cioè della convenienza di inserire nel nuovo patto una clausola di liquidazione degli scudi e di regolare il trattamento degli scudi deficienti di peso; e della opportunità o meno di accrescere il contingente delle valute divisionali fissato per ciascuno Stato monetariamente confederato, e di modificare (portandolo da 835 a 900 millesimi) il titolo delle valute medesime.

Rispetto alla prima questione fu notato, che il non esservi alcuna clausola nella Convenzione 5 novembre 1878, aveva potuto suscitare dei dubbi, che la Commissione stessa non era oggi chiamata a risolvere. Ma presupponendo che nella rinnovazione del patto si chiedesse una dichiarazione esplicita per l'avvenire, la Commissione:

1° Ammetteva che nel nuovo patto si accetti la clausola della liquidazione degli scudi d'argento;

2° Ammessa detta clausola, opinava doversi stabilire che essa abbia luogo alla fine del nuovo patto, e che il ritiro dei nostri scudi debba effettuarsi quanto più lentamente e gradualmente sia possibile.

Rispetto poi alla seconda questione, cioè a quella degli scudi calanti, che si trovano in circolazione molto frequentemente, la Commissione opinava che se è desiderabile che, anche prima dell'epoca della liquidazione, si possa, con speciali provvedimenti internazionali, promuovere il ritiro degli scudi calanti, non vi sia a temere grave danno a rinviarlo all'epoca della liquidazione, stabilendo però fin d'ora l'accettazione obbligatoria degli scudi medesimi.

Quanto ai due punti concernenti gli spezzati d'argento, la Commissione manifestò il convincimento «Che possa essere opportuno di trattare per un eventuale aumento nel contingente assegnato a ciascuno Stato dalla Convenzione monetaria del 5 novembre 1878; ma che, nelle attuali condizioni del mercato dei metalli preziosi, non convenga far oggetto di trattative l'aumento del titolo degli spezzati medesimi»[3].

Tali sono i punti principali che la Commissione sottopone al giudizio delle Eccellenze Vostre e dei quali Elleno vedranno lo svolgimento ampio e talora controverso nei verbali che accompagnano questa relazione.

Elleno vedranno eziandio come la Commissione abbia sin dal principio sentito che, nel suo ufficio di consigliare il Governo, non conveniva però vincolarne la libera azione in trattative internazionali, imperocché codesta libera azione è la condizione vera della sua responsabilità.

Ora non mi resta che a ringraziare, a nome della Commissione, le Eccellenze Vostre della fiducia in essa riposta. La presente relazione segna, a suo avviso, il compimento e la fine del proprio mandato.

Il presidente della Commissione
Marco Minghetti

[3] I contingenti erano determinati dall'art. 10 della Convenzione 5.11.1878 ed erano basati sui censimenti della popolazione. Il limite di emissione degli spezzati d'argento inferiori a 5 franchi era fissato a 6 franchi per abitante.

15.
Istruzioni di Agostino Magliani ai delegati italiani alla Conferenza monetaria di Parigi del 1885[1]

26 marzo 1885

ISTRUZIONI
PEI SIGNORI DELEGATI DEL GOVERNO ITALIANO
alla Conferenza monetaria di Parigi

I. Non accettare come temi di trattativa questioni relative ai biglietti di Stato ed alla composizione delle riserve metalliche delle Banche, poiché debbono essere esclusivamente considerate come argomenti di legislazione interna.

II. Qualora fosse risollevata la questione, già posta innanzi nella conferenza internazionale del 1881, intorno al corso obbligatorio e forzoso delle specie metalliche, avvertire che la legislazione italiana, implicitamente ed esplicitamente, ammette la libera contrattazione della valuta, come chiaramente risulta dall'art. 39 del nuovo codice di commercio, e dall'art. 3, alinea, della legge 7 aprile 1881, n. 133, serie 3ª[2].

15. — AL. Appunto a stampa, certamente riservato.

[1] La Conferenza monetaria di Parigi dell'Unione latina si tenne nell'estate del 1885 e dette luogo alla Convenzione 6.11.1885. La Convenzione fu firmata soltanto da quattro Stati, Italia, Francia, Grecia e Svizzera, e venne poi ratificata, insieme all'Atto addizionale 12.12.1885 sottoscritto fra i quattro suddetti Stati e il Belgio, con L. 30.12.1885, n. 3590. I delegati italiani alla Conferenza furono Luigi Luzzatti, Ranieri Simonelli e Vittorio Ellena. Quest'ultimo pubblicò in seguito *La questione monetaria e la Conferenza di Parigi*, Roma 1888. Tra i piani che gli economisti prepararono in occasione della Conferenza del 1885 si veda, in particolare, quello di L. Walras, *Monnaie d'or avec billion d'argent. Principes proposés à la Conférence monétaire pour la prorogation de l'Union latine*, in «Révue de Droit international et de Législation comparée», 1884. Per i verbali della Conferenza cfr. *Conférence monétaire entre la Belgique, la France, la Grèce, l'Italie et la Suisse en 1885. Convention et Procès-verbaux*, Imprimerie Nationale, Paris 1885.

[2] Questo il testo dell'art. 3 della L. 7.4.1881, n. 133: «I biglietti già consorziali godranno del corso legale in tutto il territorio dello Stato, in ogni sorta di pagamento, ma saranno convertibili al portatore ed a vista in moneta legale di oro e di argento, secondo le disposizioni degli articoli seguenti. Cesserà ogni dispo-

III. Cooperare efficacemente per la continuazione dell'Unione, purché il nuovo patto abbia breve durata, e, in ogni caso, per una durata non superiore a cinque anni[3].

IV. Rispetto alle coniazioni di monete d'oro e d'argento a pieno titolo, ripetere nella nuova convenzione le clausole dell'art. 9 di quella del 5 novembre 1878[4], ed accettare la sospensione della coniazione dei pezzi d'oro da lire *dieci*, o anche la rifusione di questi pezzi e di quelli d'oro da 5 lire, per fare un campo più largo all'argento, qualora fossero proposte. Per il caso che fosse sollevata la questione di una possibile coniazione di scudi d'argento, rammentare che nel Tesoro italiano giacciono immobilizzati 28 milioni di lire in monete non decimali (piastre).

V. Rispetto alla coniazione degli spezzati d'argento inferiori allo scudo, non prendere iniziativa, ma aderire alle proposte di aumento del contingente fissato per ciascuno Stato dalla convenzione del 5 novembre 1878[5], prendendo per base i risultati dei censimenti della popolazione posteriori a quelli che determinarono i contingenti attuali, e sempre in ragione di sei lire per abitante. Si potrebbe eziandio consentire la determinazione di un contingente di circolazione divisionale superiore a sei lire per abitante, purché nello insieme non fosse aumentata la massa della circolazione d'argento, e cioè alla maggior quantità di spezzati fosse provveduto con una rifusione di pezzi da 5 lire d'argento, servendosi particolarmente dei pezzi calanti, e per l'Italia delle monete non decimali giacenti nelle casse del Tesoro.

Non accettare proposte che fossero fatte di aumentare il titolo degli spezzati d'argento.

VI. Nessuna disposizione del patto monetario del 5 novembre 1878 stabilendo che debba aver luogo una riscontrata degli

sizione restrittiva delle contrattazioni in determinate valute metalliche».

[3] L'art. 13 della Convenzione 6.11.1885 stabilì la sua durata in cinque anni con scadenza 1.1.1891, con la clausola aggiuntiva che, se non fosse stata denunciata un anno prima di tale scadenza, essa sarebbe stata tacitamente rinnovata di anno in anno.

[4] Tale articolo prevedeva la massima libertà nella coniazione di monete d'oro con l'eccezione dei pezzi da 5 franchi, mentre sospendeva quella dei pezzi di argento da 5 franchi.

[5] Si veda l'art. 10 della Convenzione 5.11.1878 poi ratificata con L. 1.8. 1879, n. 5061. Per l'Italia era prevista una cifra di 170 milioni di franchi che fu portata a 182,4 milioni di franchi con l'art. 9 della Convenzione 6.11.1885. Il limite di 6 franchi per abitante rimase comunque invariato.

scudi fra gli Stati che appartengono all'Unione allo scadere di esso, escluderla nettamente per il 1° gennaio 1886; accettarla invece come clausola da inserirsi nel nuovo patto[6]. Conviene stabilire che la riscontrata medesima debba aver luogo alla fine della nuova convenzione, e che il ritiro degli scudi di conio nazionale giacenti all'estero debba effettuarsi quanto più lentamente e gradualmente sia possibile, e con modalità tali da non turbare per noi l'approvvigionamento d'oro esistente nel Regno allo scadere del nuovo patto.

VII. Circa gli scudi calanti di peso al disotto del limite della tolleranza legale, sarebbe desiderabile che anche prima dell'epoca della liquidazione potesse esserne promosso il ritiro; ma poiché tale anticipato ritiro potrebbe trovare serie difficoltà presso altri Stati, non opporsi a che il ritiro abbia luogo contemporaneamente alla liquidazione di tutti gli scudi, purché nella nuova convenzione sia stabilita nettamente l'accettazione degli scudi calanti di peso per parte degli Stati di cui portano l'impronta. Sarebbe equo, e per gli Stati emittenti e pei privati possessori dei pezzi da cinque lire calanti, che la perdita derivante dal logoramento della moneta continui ad essere a carico dei privati, ma quella derivante dai mutamenti nel valore del metallo di cui le monete sono fatte stia a carico degli Stati che le hanno coniate. Questo desidera il Governo italiano.

VIII. Quanto alla circolazione dei pezzi da 5 lire portanti l'effigie di uno Stato straniero non conviene inserire nel nuovo patto altra clausola all'infuori di quella compresa nell'art. 3 della convenzione del 5 novembre 1878[7]. La questione del corso legale dei pezzi da 5 franchi d'argento fra privati dev'essere lasciata alla legislazione autonoma di ciascuno Stato. L'accettazione degli scudi stranieri nelle casse delle Banche di emissione dev'essere soltanto argomento di particolari stipulazioni fra le Banche medesime e i rispettivi Governi, come avviene presentemente per la Banca di Francia e quella Nazionale del Belgio[8]. Qualora gli Isti-

[6] L'accettazione da parte italiana della clausola di riscontrata degli scudi (in contrasto con la posizione sostenuta nel 1878) dette origine a vaste polemiche. Cfr. in proposito Marconcini, *op. cit.*, e Janssen, *op. cit.*

[7] Tale articolo determinava il titolo (900 millesimi con tolleranza di 2 millesimi) e il peso (25 grammi con tolleranza di 3 millesimi) dei pezzi di argento da 5 franchi.

[8] Cfr. la nota 11 al doc. 8.

tuti di emissione italiani prendessero impegni corrispondenti a quelli presi nel 1878 dalle due Banche anzidette, vi sarebbe parità di trattamento nei tre Stati per la circolazione e l'accettazione degli scudi stranieri, restando il Governo libero di mantenere o di revocare i decreti che danno corso legale nel Regno ai pezzi d'argento da 5 franchi di conio straniero; ma la revoca dei decreti medesimi sarebbe inevitabile se le Banche di Francia e del Belgio non conservassero i presenti impegni per l'accettazione degli scudi italiani.

A. Magliani

16.
Lettera di Giacomo Grillo al deputato Luigi Luzzatti

Opportunità del rinnovo della Convenzione dell'Unione monetaria latina.

Banca Nazionale del Regno d'Italia
Il direttore generale

Roma, 11 settembre 1887

Carissimo ed illustre amico,
ho ricevuto solo jeri sera la pregiata sua 8 settembre.

Ella sa che una conversazione con Lei è per me un'ora di festa. Dunque mi tenga sempre a sua disposizione. Se due dei miei supplenti non si trovassero fuori di Roma, uno al capezzale di suo fratello assai gravemente ammalato e l'altro per ragioni d'uffizio, mi sarei deciso a fare una corsa a Padova per risparmiare a Lei l'incomodo di muoversi; ma queste due assenze m'impediscono di allontanarmi da Roma per più giorni.

Però mercoledì prossimo, 14, dovrò essere a Firenze per la seduta del Consiglio e forse dovrò fermarmi anche giovedì avendo già diversi impegni. Se Le tornasse comodo che ci vedessimo a Firenze giovedì, 15, allora mi fermerei addirittura. Nel caso mi telefoni qui martedì od a Firenze mercoledì.

Frattanto Le dirò la mia impressione sulle questioni ch'Ella ha avuto la bontà di accennarmi. Io crederei utile la rinnovazione della convenzione monetaria per altri cinque anni fin d'ora se i nostri alleati fossero disposti a prorogarla. Non mi pare che dall'ultima rinnovazione in qua la questione dell'oro e dell'argento abbia fatto un passo innanzi, né siasi meglio chiarita, e non spero che faccia molto progresso nei tre anni che rimangono. D'altra parte il ribasso persistente dell'argento non può a meno di preoccupare e perciò crederei pericolosa una lunga proroga.

Far rientrare i nostri scudi mentre è in vigore la convenzione

16. — AL, B21. Manoscritto con firma autografa.

monetaria mi pare questione molto più seria, e più serio ancora il farli rimanere mentre le porte della Francia, della Svizzera e del Belgio continuerebbero ad essere aperte. Se rientrano colle dilazioni di pagamento previste dall'ultima convenzione o meglio con maggiori, potrebbe costituire un buon affare finanziario per noi, non un buono espediente al [*sic*] punto di vista monetario[1]. E mi sembra difficile che l'affare finanziario, che in sostanza consisterebbe in un prestito che ci verrebbe fatto a mitissimo interesse, sarebbe consentito dagli altri Stati e specialmente dal più interessato, la Francia. Questa avendo ottenuto la clausola della liquidazione non ha più interesse a farci ponti d'oro perché ci riprendiamo l'argento. Ma è questione che merita ulteriore esame e mi propongo di prepararmi a discorrerne più a lungo con Lei di presenza.

L'amico Breda è troppo buono con me, forse misurandomi con altri ha ragione di non mettermi fra i peggiori. Purtroppo egli va ad attraversare momenti difficili, ma ne uscirà bene, lo spero.

Mi voglia bene e mi creda sempre

Suo aff.mo amico
G. Grillo

Durante il mio soggiorno nei monti, nello scorso agosto, ho letto la sua relazione sul bilancio di assestamento che non ebbi agio di leggere prima. L'ho ammirata e gustata assai, assai, ed ho capito le operazioni cesaree che ha subite. I miei cordiali complimenti.

[1] Si riferisce all'art. 4 dell'Accordo 6.11.1885 relativo all'esecuzione dell'art. 14 della Convenzione monetaria 6.11.1885. Secondo queste disposizioni si prevedeva che il ritiro degli scudi potesse avvenire «in pagamenti scaglionati di tre in tre mesi, di modo che il conto sia saldato entro un termine massimo di cinque anni a partire dalla scadenza della Convenzione. Queste scadenze potranno essere anticipate in tutto o in parte. Sull'ammontare delle somme da rimborsarsi sarà pagato l'1% nel primo, secondo, terzo e quarto anno, e l'1½ per cento durante il quinto anno. Questi interessi saranno calcolati a partire dal 15 gennaio, giorno della decisione relativa alla somma da ritirarsi, e, in caso d'anticipo delle scadenze, subiranno una diminuzione proporzionale».

17.
Memoria
(di Luigi Luzzatti?)

Opportunità del ritiro dell'Italia dall'Unione monetaria latina.

Questioni monetarie

Rinnoverebbe o denunzierebbe l'Unione Monetaria Latina?[1]

Rinnoverei. I fatti sopravvenuti dal 1885 in poi non hanno potuto distruggere le ragioni che condussero l'Italia a rinnovare il patto monetario assoggettandosi anche alla clausola della liquidazione. Anzi non solo quelle ragioni non sono distrutte, ma hanno ora maggior valore, in quanto che la situazione monetaria dell'Italia non è per certo migliore al presente di quella che fosse nel 1885, ed è invece peggiorata sensibilmente. Basta ricordare la esacerbazione del cambio cui l'Italia è andata soggetta da qualche tempo in poi, e le perdite monetarie che essa ha dovuto subire[2].

Le ragioni accennate più su sono che l'Italia, paese molto meno ricco degli altri con i quali è confederata monetariamente, ha interesse a stare con quelli che si trovano finanziariamente ed economicamente più prosperi di essa e a mantenere un patto che le permette di potersi liberare con valute d'oro o d'argento, a sua scelta e convenienza, in un territorio abbastanza esteso, il quale comprende i mercati con cui essa ha avuto i maggiori rapporti o può ancora averne.

17. — AL, B72. Manoscritto anonimo databile tra il 1886 e il 1889.

[1] La Convenzione 6.11.1885 sarebbe scaduta l'1.1.1891 soltanto in caso di esplicita denuncia da parte di uno degli Stati membri, altrimenti si sarebbe tacitamente rinnovata di anno in anno (art. 13). Sugli argomenti oggetto della presente memoria si vedano anche i saggi pubblicati in quegli anni da A. Mortara, *L'Italia e la Convenzione monetaria*, in «Giornale degli Economisti», 1889, n. 6, A. de Johannis, *La questione monetaria e la lega latina*, in «Rassegna Nazionale», 16 novembre 1889 e A. Magliani, *L'Unione monetaria latina*, in «Nuova Antologia», 16 ottobre 1889.

[2] Il 1886 fu l'ultimo anno in cui il cambio su Parigi rimase all'interno dei punti dell'oro. (Per un confronto delle medie mensili si veda G. di Nardi, *Le banche di emissione in Italia nel secolo XIX*, UTET, Torino 1953, p. 346.)

È vero che questi rapporti sono stati modificati sensibilmente vuoi con l'apertura dei mercati di Londra e della Germania ad una buona parte dei titoli italiani, e specialmente a quelli di nuova creazione, come le obbligazioni ferroviarie, non ammesse nel mercato francese, vuoi per la guerra di tariffa succeduta ai rapporti commerciali che erano esistiti fra l'Italia e la Francia[3], vuole questa ultima, pel concorso dei suddetti fatti va perdendo la funzione che da lungo acquistata di stanza di compensazione dei nostri debiti e crediti con gli altri Stati esteri.

Nonostante ciò essa risulta sempre creditrice dell'Italia, come ce lo afferma il cambio sempre da noi superiore (e troppo superiore) alla pari.

E questa condizione di cose potrebbe aggravarsi ancora, ossia il nostro debito verso la Francia potrebbe andare aumentando di più in più, se la guerra di tariffe nella quale ci troviamo si inasprisse, o sorgessero complicazioni politiche che portassero una maggiore tensione di rapporti fra i due paesi. Questi fatti determinando economicamente fra la Francia e l'Italia una corrente ancora più ostile che quella dalla quale siamo involti al presente, darebbero luogo ad un maggiore ritorno di valori nostri collocati in Francia.

Non è ancora ben certo che i titoli italiani, ammessi ora con maggior larghezza a Londra e in Germania, abbiano potuto accasarvisi, ed è dubbio che nel caso di vendite di questi titoli da parte del mercato francese, gli altri avrebbero volontà e modo di assorbirli.

Potremmo quindi trovarci esposti a doverceli riprendere in quantità eccessive, senza che fossimo preparati a farlo; e se questo ci capitasse essendo fuori dell'Unione, il disagio per noi diverrebbe molto maggiore e il danno economico potrebb'essere gravissimo e anche irreparabile.

Dunque non denunzia da parte nostra, perché giova sempre essere uniti coi forti e perché la denunzia ci esporrebbe a rischi e non potrebbe arrecarci alcun reale o sensibile vantaggio.

Credo che la rinnovazione, posto che la Francia non sia quella che voglia rompere il patto, potrebbe anche darci fidanza di

[3] Sulla guerra commerciale fra Italia e Francia e sui suoi riflessi sulle relazioni monetarie fra i due paesi, si veda Milza, *op. cit.* Cfr. anche la nota 1 al doc. 129 e la nota 1 al doc. 131.

una non maggiore esacerbazione dei rapporti commerciali ed economici fra i due paesi, e che essa lascerebbe aperta la via ad ottenere che fosse consentito all'Italia di utilizzare i 43 milioni di monete borboniche, o aumentando la quota della divisionaria magari con la clausola della non ricevibilità di queste monete nelle casse degli altri Stati della Lega, o allargando il contingente degli scudi nel quale noi siamo al disotto della Francia e del Belgio anche computando come scudi i biglietti di Stato[4].

Un'altra considerazione che consiglierebbe la rinnovazione del patto monetario, e quindi l'abbandono di qualunque idea di denunzia da parte dell'Italia, è che la liquidazione degli scudi, inevitabile nel caso di non rinnovazione, o di non riconduzione tacita, ci troverebbe in mezzo a condizioni finanziarie non floride e in uno stato economico ancora disagiato. Infatti non è presumibile che, restando in vigore l'odierno regime doganale, l'Italia possa in pochi anni conseguire una posizione larga e stabile in altri mercati, e si può credere che nel 1891 saremo ancora lontano dall'aver compiuto i lavori ferroviari ai quali ci siamo impegnati.

Per questi motivi non solamente mi guarderei dalla denunzia, ma darei opera affinché la convenzione non fosse denunziata nemmeno dagli altri Governi confederati.

E se, nel caso di rinnovazione dell'Unione, ci si mettesse l'obbligo di ritirare i piccoli biglietti, tanto non varrebbe a uscire dall'Unione?

Fra gli oggetti che nell'ultima convenzione dovevano esser tenuti esenti da vincolo fu anche l'obbligo del ritiro dei biglietti di Stato.

Quando in una nuova conferenza, potesse sorgere veramente questa questione e l'Italia fosse chiamata a ritirare in un certo termine i biglietti di Stato, allora il problema da sciogliere sarebbe duplice.

In primo luogo sarà da esaminare come verrà posta la questione, vale a dire se si tratterà di un obbligo per il quale, oltre il ritiro entro un dato tempo degli attuali biglietti di Stato, si venisse ad interdire allo Stato la facoltà di emettere in avvenire, o

[4] A questo punto, al margine sinistro, è annotato: «Francia e Belgio quasi 75 lire per testa, Italia quasi 13 lire».

direttamente, o per mezzo delle Banche, biglietti facenti ufficio di moneta, ancorché casi straordinarii e indipendenti dalla nostra volontà conducessero il Governo del paese a dover prendere provvedimenti straordinarii che venissero ad alterare il presente regime monetario.

In secondo luogo si tratterebbe di vedere quali sarebbero le conseguenze finanziarie e monetarie che deriverebbero all'Italia qualora il suddetto obbligo fosse accettato.

Qualunque convenzione fra Stati riesce, dal più al più meno, ad una rinunzia parziale dei diritti di sovranità.

Quella del 1885, che è in pien vigore, ha, per esempio, dato luogo ai seguenti vincoli speciali: da parte della Grecia, alla dichiarazione di non riprendere la libera monetazione dell'argento né durante il corso forzoso, né dopo la soppressione di esso, senza un preventivo accordo tra la Francia e l'Italia[5]; e da parte del Belgio, all'impegno di non fare nel suo regime monetario alcun cambiamento che potesse ostacolare il rimpatrio, mediante la via del commercio e dei cambi, di una metà del saldo de' suoi scudi accertati esistenti nelle altre casse della Lega[6]; da parte di tutti, l'interdizione di coniare scudi — di coniare moneta divisionaria al di là dei limiti determinati — e l'obbligo di coniare le monete autorizzate a un titolo, peso etc., determinati.

Se quindi l'obbligo per noi di ritirare i piccoli biglietti dovesse avere il solo scopo di facilitare con questo ritiro il ritorno dei nostri scudi e la circolazione in Italia degli scudi nostri e di quelli della Lega, non parrebbe che il nuovo patto, per quello che riflette la sovranità, potess'essere considerato come eccessivo. Esso sarebbe da accettarsi ancora più facilmente, o meno difficilmente, quando contro quell'impegno fosse consentito all'Italia di utilizzare i 43 milioni di monete borboniche.

Del resto il delegato italiano a Parigi, anche escludendo che si potesse pur discutere intorno ad un obbligo di quella specie, non dubitò di dichiarare che tanto egli quanto i suoi colleghi consideravano il ritiro dei piccoli biglietti come opportunissimo per

[5] Si veda la Dichiarazione aggiuntiva del Governo ellenico alla Convenzione monetaria latina 6.11.1885, pubblicata anche in Marconcini, *op. cit.*, p. 362.

[6] Il Governo belga aderì nuovamente alla Convenzione con un Atto addizionale sottoscritto a Parigi da Menabrea, Beyens, de Freycinet, Criésig, e Lardy il 12.12.1885. L'impegno del Governo belga cui ci si riferisce nel testo è sancito dall'art. 4 dell'Atto addizionale, riprodotto in Marconcini, *op. cit.*, p. 363.

il loro paese, e che essi desideravano che questa operazione, destinata a consolidare la circolazione monetaria dell'Italia, si effettuasse il più presto possibile, al momento che sarebbe stato scelto dal Gabinetto di Roma.

E i Ministri Magliani e Grimaldi, nella relazione al progetto di legge per l'approvazione della convenzione monetaria[7], ebbero a dire che in cima ai pensieri del Governo stava il problema di ritirare quei biglietti, e che esso pensava che si sarebbe presentata opportuna occasione a ciò, quando nel 1889 fossero venuti a scadere i privilegi presenti delle Banche di emissione.

La conseguenza finanziaria dell'assunzione di questo impegno sarebbe l'onere che deriverebbe al Governo dalla creazione di un debito di circa 240 milioni di lire (poiché per 100 milioni si potrebbe provvedere colla riserva esistente nelle casse del Tesoro), il quale debito aggraverebbe il bilancio per più di 12 milioni all'anno d'interessi.

La conseguenza monetaria sarebbe probabilmente quella di affrettare la liquidazione degli scudi o col ritorno in Italia degli scudi italiani esistenti all'estero o coll'entrata di scudi esteri tanto per via del prestito dei 240 milioni, che dovrebbe essere contratto all'estero, quanto in altro modo. Poiché dato il ritiro dei biglietti di Stato, dato che le Banche non fossero autorizzate per esempio colla legge sul loro riordinamento ad emettere biglietti di taglio corrispondente, è chiaro che la nostra circolazione avrebbe bisogno di essere rinforzata nelle monete medie e in quelle di appunto.

Quest'ultima conseguenza sarebbe un male od un bene? Qui la questione è molto complessa e involge gravi problemi. Per me che credo utili allo stato presente del nostro stock monetario e della nostra circolazione interna i biglietti di Stato come istituto, astrazion fatta dalla loro quantità, questo sarebbe un male; ma a coloro che combattono i biglietti di Stato e propugnano da tempo il loro ritiro, questa conseguenza dovrebbe piacere.

Se poi l'obbligo del ritiro dei piccoli biglietti, o pel modo col quale verrebbe affacciato (poiché nelle cose vi è sempre modo e modo), o per la sua portata, venisse a ferire la nostra dignità e

[7] Trattasi del disegno di legge presentato dai ministri Di Robilant, Magliani e Grimaldi il 13.12.1885 (AP, CD, Legislatura XV, sess. 1ª, 1882-85, Documenti, n. 387-A).

potesse involgere la interdizione di qualunque altro segno rappresentativo di moneta dello stesso taglio e dovesse vincolare la libertà d'azione dello Stato italiano in qualunque contingenza, allora la incompatibilità di accettarlo sarebbe evidente.

In questo caso il nostro rifiuto porterebbe allo scioglimento dell'Unione e quindi alla piena esecuzione del patto di liquidazione che vi sarebbe inerente. Finanziariamente l'effetto nel primo periodo sarebbe buono; avremmo in sostanza un prestito ahimè a scadenza troppo breve, all'interesse dell'1% o poco più, se secondo l'arrangement, come lo intendo io, lo Stato creditore deve consegnare gli scudi non compensati dopo eseguito il regolamento di cui nell'art. 3 dello stesso arrangement, avendo facoltà il debitore di rimborsarne l'importo entro 5 anni secondo le disposizioni dell'art. 4[8]. Ma monetariamente la nostra posizione sarà di più in più compromessa, poiché, sciolta l'Unione e rimpatriati gli scudi, il nostro argento dovrà necessariamente girare nei termini del nostro territorio e lo stock d'oro, diventato il solo rappresentativo della nostra potenza di rimborso degli sbilanci commerciali coll'estero, dovrà sopportare una diminuzione rilevante e troppo sensibile in proporzione della sua importanza.

Quanto alla mancanza di un fondo speciale di riserva per i biglietti di Stato e al bisogno per noi di ricorrere all'estero per le obbligazioni ferroviarie che si dovranno emettere, parmi che né l'una né l'altro potrebbero essere motivi atti e sufficienti a trattenerci. La prima ha un rimedio nel fondo pel cambio presso il Tesoro che cessando i biglietti di Stato non può essere volto meglio che al parziale rimborso di essi; il secondo può essere piuttosto cagione di un aumento di disponibilità, utili anche alla liquidazione, che una diminuzione di queste.

Ma senza una larga discussione su questo punto che desta nell'animo mio molte incertezze, le quali potrebbero da quella essere dissipate, non mi sentirei di emettere un giudizio definitivo.

Questo solo sento di poter dire nel concetto mio di una rinnovazione della Convenzione, che se, scandagliato il terreno in via confidenziale e riservata, si trovassero ostacoli ad una rinnovazione pura e semplice e si volesse l'assunzione dalla parte no-

[8] Si riferisce agli artt. 3-4 dell'Accordo 6.11.1885, relativo all'esecuzione dell'art. 14 della Convenzione monetaria 6.11.1885.

stra di quell'obbligo, il Governo dovrebbe profittare del tempo che rimane da oggi al primo gennaio del 1891 per prendere provvedimenti i quali potessero escludere che il ritiro dei biglietti di Stato fosse oggetto di discussione in una nuova conferenza.

18.
Discorso del delegato italiano Domenico Zeppa alla Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1892[1]

Necessità di mantenere un ruolo sia dell'oro che dell'argento nel sistema monetario internazionale.

[Séance 8 décembre 1892]

Messieurs,

Vous savez que l'opinion publique ne s'est pas montrée trop convaincue des résultats pratiques de cette Conférence, aussitôt qu'elle a été annoncée. Cependant, il faut dire qu'un revirement s'est produit, lorsqu'on a vu que cette Assemblée écartait toute question théorique pour s'occuper de la proposition de M. de Rothschild, si simple dans ses lignes principales, et qui était un

18. — *Conférence Monétaire Internationale. 1892. Procès Verbaux*, F. Hayez, Bruxelles 1892, pp. 172-76.

[1] La Conferenza fu convocata su richiesta degli Stati Uniti per esaminare il ruolo dell'argento all'interno del sistema monetario internazionale. L'Italia fu rappresentata dai deputati R. Simonelli e D. Zeppa e dal barone F. De Renzis, ministro italiano a Bruxelles, cognato di Sonnino, che sostituì all'ultimo momento L. Luzzatti, costretto a rinunziare alla missione per partecipare alla discussione del bilancio. In un primo momento anche V. Pareto avrebbe dovuto partecipare ai lavori della Conferenza come collaboratore di Simonelli (cfr. V. Pareto, *Lettere a Maffeo Pantaleoni, 1890-1923*, a cura di G. de Rosa, vol. I, Edizioni di Storia e Letteratura, Roma 1962, pp. 263-318). Nella lettera a Pantaleoni del 22.11.1892 (p. 317) Pareto ironizzò sulla partecipazione italiana alla Conferenza di Bruxelles: «la gente qui vuol sapere chi sieno De Renzis e Zeppa. Rispondo che il primo ha scritto commediole, e che del secondo loderei volentieri le opere... se ne avesse scritto». Sulla storia della Conferenza, i paesi ed i delegati che vi parteciparono, cfr. J. Leys, *La question de l'argent à la Conférence de Bruxelles*, Guillaumin, Paris 1893; Russell, *op. cit.*, cap. VIII; Marconcini, *op. cit.*, pp. 163 sgg. e l'analisi estremamente critica di E. Lorini (*La questione della valuta in Austria-Ungheria*, Loescher, Torino 1893, pp. 367-91), che assistette, al seguito dell'on. Simonelli, alla Conferenza, dandone il seguente giudizio conclusivo: «Quella Conferenza che aveva avuto luogo per cause effimere, quella Conferenza in cui i delegati di tutte le nazioni parevano chiedersi fra loro perché ci fossero venuti e gli inviati americani stessi parevano ignorare, per primi, perché ci fossero mandati, e che viceversa non volevano fosse leso in alcun modo l'interesse privato dei produttori, quella Conferenza non poteva far a meno di abortire» (p. 385).

gage certain qu'on voulait rester sur un terrain pratique. Mais aujourd'hui, M. de Rothschild, on sait pour quelles raisons, a retiré son projet, et la discussion est de nouveau entrée dans le domaine des principes généraux[2]. Je ne suivrai pas mes collègues sur ce terrain, et je me bornerai à exprimer en peu de mots mon avis personnel sur la question qui nous occupe.

Il est évident, comme on l'a déjà remarqué, qu'une loi supérieure et presque fatale pousse les peuples civilisés à passer graduellement au système monométallique-or. A mesure que leur progrès économique se détermine, doit s'élever la valeur intrinsèque de l'unité monétaire qu'ils adoptent.

Et il n'y pas de doute que cette loi, qui s'appuie sur le principe du minime effort, a été dans ce siècle singulièrement favorisée par des faits, les uns naturels, les autres occasionnels, dont les conséquences en ont peut-être trop hâté l'application. Le premier relève de l'excès et du progrès continuel de la production de l'argent, sur l'entité de laquelle je crois inutile de m'arrêter.

Cette augmentation de la production du métal blanc rendit nécessaire la suspension de la frappe des monnaies d'argent de plein payement auprès des États bimétalliques, d'abord pour le compte des particuliers, puis pour le compte des États eux-mêmes, à cause de la baisse du prix du métal et de l'écart énorme entre la valeur réelle et la valeur légale en comparaison de l'or. Cette suspension, rendue nécessaire par la baisse commerciale du métal blanc, eut, sans doute, pour effet d'accentuer cette dépréciation. Il faut remarquer que la plupart des États civilisés ayant dû, à cause d'événements politiques et financiers, rester longtemps sous le régime du cours forcé, et l'habitude des billets s'étant par là profondément enracinée dans les populations, il se fait que quand on doit quitter le cours forcé du papier-monnaie, on a de la peine à s'habituer à l'usage de la lourde monnaie d'ar-

[2] Alfred de Rothschild fu delegato della Gran Bretagna alla Conferenza del 1892. Per una storia del piano di difesa del prezzo dell'argento da lui proposto alla Conferenza — e che secondo Lorini (*op. cit.*, p. 383) ricalcava un progetto di Mancini del 1882 — si veda Russell, *op. cit.*, pp. 384 sgg. Fra gli economisti italiani A. de Johannis formulò, in occasione della Conferenza di Bruxelles, un piano per la costituzione di un monopolio della produzione dell'argento da attuarsi con una confederazione fra Stati per l'acquisto delle miniere d'argento (cfr. *Il monopolio della produzione dell'argento*, in «L'Economista», 13.11.1892).

gent. Cela est si vrai, que MM. Moritz Lévy et Soetbeer[3], en proposant un plus large emploi de l'argent comme monnaie, ont dû le faciliter, admettant qu'au lieu du métal, on pourrait faire circuler des certificats d'argent.

Enfin, l'argent ne pouvait manquer de ressentir les conséquences qui découlent de l'application de cet ensemble de mesures, par lesquelles, dans les transactions commerciales, soit internationales soit intérieures, l'emploi de l'or, comme de l'argent, va être considérablement réduit.

Comme la loi du minime effort pousse les peuples vers l'idéal du monométallisme-or, ainsi elle les amène à employer, dans leurs transactions, la moindre quantité de métal monnayé; d'où, comme on le sait bien, les chambres de compensations, et tous les instruments de crédit.

En considération de tout cela, il est bien étonnant qu'il y ait des personnes (à qui on ne peut dénier une haute intelligence, ni une solide culture) qui voudraient conduire les peuples à rebours, et rétablir le bimétallisme pur; alors qu'il est évident qu'à cet effet il faudrait, non seulement que le prix commercial du métal blanc se rapprochât de nouveau de celui qu'il avait atteint il y a environ trente ans, mais encore enrayer ces tendances qui contrarient l'augmentation de la circulation d'argent, et tous ces faits économiques qui ont eu pour effet de réduire dans les transactions l'emploi, non seulement des monnaies d'argent, mais aussi des monnaies d'or.

La diminution de la valeur d'usage du métal blanc, en même temps que sa production augmentait, a déterminé, par une loi naturelle économique, la baisse de sa valeur d'échange; et, cela étant, il n'y a pas de force humaine, il n'y a aucune entente internationale, quelque nombreux que soient les États contractants, qui puisse aboutir au rétablissement de l'ancien rapport légal entre l'argent et l'or. D'ailleurs, l'adoption d'un nouveau rapport

[3] Si riferisce a Moritz Lévy, cancelliere di Stato della Danimarca, delegato alla Conferenza di Parigi del 1881. Il suo piano, basato sulla graduale sostituzione delle monete d'oro con certificati convertibili in argento, destò scarso interesse quando Lévy lo propose alla Conferenza di Parigi del 1881. Fu invece discusso, in alternativa ai piani Rothschild e Soetbeer, da un Comitato ristretto nominato durante la Conferenza del 1892. Per una storia del «Lévy plan» cfr. Russell, *op. cit.*, pp. 308 sgg. e pp. 394 sgg.; sul «Soetbeer plan» cfr. ivi, pp. 393-94.

légal, en même temps qu'elle ne pourrait rassurer les États contre le danger d'un nouvel écart se produisant dans quelques années entre la valeur de fait et la valeur légale, causerait, par la démonétisation nécessaire de l'argent en circulation, des pertes telles que peu d'États pourraient les supporter.

Mais si tout cela est vrai, il n'est pas moins vrai que, comme il serait contraire à la loi du progrès d'adopter le système monométallique-or avant que, par leurs conditions économiques, les peuples y soient suffisamment préparés, il serait tout de même dangereux de négliger toute mesure, tout moyen qui puissent rendre moins sensibles les effets de la baisse de l'argent auprès de ces peuples, qui doivent s'acheminer vers l'adoption du monométallisme-or, ou l'ont à peine adopté, ou qui, quel que soit leur système monétaire, ont de constantes relations avec les pays à monométallisme-argent. À ce point de vue, les États faisant partie de l'Union latine, ayant un bimétallisme boiteux ne sont pas moins intéressés à amortir, dans la mesure du possible, la chute de l'argent, que l'Allemagne, la Suède, la Norvège et l'Autriche-Hongrie, qui ont récemment adopté le monométallisme-or, l'Angleterre également à monométallisme-or, et la Russie à monométallisme-argent, à cause de leurs très importantes relations avec les pays d'Asie.

Il est difficile de croire que les États-Unis, par le seul fait que l'Europe ne veut pas adopter le bimétallisme pur, veuillent, tout à coup, suspendre les achats d'argent; quoique ce ne soit pas invraisemblable, puisque les lois actuelles de la Confédération américaine sur l'argent peuvent placer le Trésor public dans une situation insoutenable eu égard à l'accumulation de ce métal. D'un autre côté, c'est un fait acquis dès maintenant que l'augmentation de l'emploi de l'argent comme monnaie, due aux différentes loi d'achats d'argent, amena une considérable diminution de l'or en circulation dans la Confédération ou déposé dans les banques. La loi de Gresham devait nécessairement produire ses effets, là aussi.

Ce n'est donc pas sans préoccupation qu'on peut envisager les conséquences qui découleraient de la brusque suspension de ces lois. L'argent baisserait encore, peut-être de la moitié de la valeur monétaire légale; et la hausse des prix de toutes les marchandises serait inévitable dans tous les pays qui garderaient à l'argent son plein pouvoir libératoire. Il est difficile de se figurer

le trouble qui en résulterait dans toute l'Europe. Mais ce trouble se produirait néanmoins, quoique en moindre proportion, dans le cas où, même davant l'insuccès de la Conférence, les États-Unis garderaient intactes leurs lois sur l'argent. Par conséquent, il convient, tant au point de vue politique qu'au point de vue économique, d'empêcher une ultérieure et trop brusque chute de l'argent, ou, au moins, de la rendre lente et graduelle, de telle façon qu'on en puisse mitiger les conséquences. Ce serait là une conduite saine, digne de Gouvernements sages, conforme à ces principes politiques qui n'exigent pas qu'on s'oppose aux grandes lois de la nature, mais conseillent d'effectuer le progrès sans secousses trop sensibles, sans troubles trop dangereux.

C'est justement ce qui aurait dû recommander un peu plus à la Conférence le projet présenté par M. de Rothschild. La rédaction du projet même laissait bien entendre que l'auteur était loin de croire que, par ce moyen, on aurait pu rétablir l'ancien rapport de 1 à 15 $^1/_2$, et moins encore le bimétallisme universel.

Le vrai but de cette proposition était évidemment d'assurer la continuation des achats de la part des États-Unis, et de les accompagner d'achats des États européens, au moins pendant cinq ans, afin d'empêcher une ultérieure dépréciation de l'argent. Même ce but limité était digne de l'intérêt et de la coopération des grands États européens. Mais comme l'accord unanime n'a pas été possible, plusieurs des grandes Puissances s'étant refusées à y entrer, comme on devait renoncer à l'idée d'adopter le projet dans toute son étendue, ne pouvait-on pas aspirer à une mise en application partielle du projet même? Est-ce qu'il n'aurait pas été intéressant d'assurer en partie les résultats favorables qu'on en espérait, alors qu'on ne pouvait pas les obtenir dans leur totalité?

Si quelques Puissances étaient convaincues de l'utilité du projet de Rothschild et étaient disposées à l'adopter pour ce qui les concerne, et surtout si l'Angleterre reconnaissait l'opportunité de prévenir la suspension des achats de la part des États-Unis et une plus grande baisse de l'argent, à cause des souffrances monétaires des Indes; si enfin la Grande-Bretagne elle-même, tout en gardant le monométallisme-or, avait cru pouvoir faire, dans sa circulation et dans ses propres payements, une plus large place à l'argent, n'aurait-elle pu se mettre d'accord avec les Puissances qui étaient à même da favoriser ces vues, pour faire cha-

que année une partie des achats qui, d'après le projet, auraient dû être faits par tous les États européens ensemble?

Ainsi un grand résultat aurait été acquis. Si l'on ne pouvait obtenir pour le métal blanc le prix de 43 pence l'once, on aurait pu atteindre et maintenir un prix un peu plus bas. En tous cas, on aurait empêché une dépréciation ultérieure. En effet, l'appui de l'Angleterre, prouvé par ses achats, aurait eu une importance matérielle et surtout morale telle que le marché de l'argent en aurait été très favorablement influencé.

Son exemple, enfin, et les résultats qui en seraient dérivés, n'auraient pas manqué d'exciter d'autres États qui se sont montrés jusqu'à présent réfractaires à l'idée d'entrer dans cette voie, de faire revenir sur leurs pas les États qui se sont peut-être trop hâtés d'adopter le monométallisme-or, et de faire réfléchir ceux qui, sans y être mûrs, aspirent à l'adopter. Les États-Unis et l'Angleterre auraient ainsi rendu un grand service, non seulement à eux-mêmes, mai aussi à l'Europe entière. En attendant, cela aurait permis à l'industrie de répandre et augmenter l'emploi du métal blanc, de façon à assurer aux producteurs d'argent de justes compensations pour le jour où la cessation de la fonction de ce métal, comme monnaie de plein payement, deviendra inévitable dans tous les pays civilisés.

Les idées que je viens de vous exposer me paraissaient conformes aux principes énoncés dans toutes les conférences précédentes sur la nécessité de maintenir, dans une certaine mesure, le rôle monétaire de l'argent aussi bien que celui de l'or. Le projet de M. de Rothschild me semblait le point pratique de départ (quoique avec des modifications essentielles) pour arriver à la mise en oeuvre de ces principes. Malheureusement, les déclarations faites par l'honorable Délégué sir Rivers Wilson[4]), à la dernière séance, ne laissent, à présent du moins, aucun espoir que la Grande-Bretagne veuille y donner son appui.

Mais qu'il me soit permis d'exprimer le voeu qu'elle revienne, un jour, sur sa décision et, ajoutant un nouveau titre à la reconnaissance du monde civilisé, prenne l'initiative de prêter son puissant concours pour que l'idée d'une solution moyenne, écartant aussi bien le bimétallisme que l'adoption trop hâtive de

[4] Sir Rivers Wilson, delegato della Gran Bretagna alla Conferenza. Per un'analisi del suo intervento cfr. Russell, *op. cit.*, pp. 398 sgg.

l'étalon d'or, puisse, sous une forme quelconque, finir par triompher.

18. — Traduzione

[Seduta dell'8 dicembre 1892]

Signori,
voi sapete che l'opinione pubblica non si è mostrata troppo convinta dei risultati pratici di questa Conferenza, sin da quando essa è stata annunciata. Epperò, bisogna dire che un cambiamento si è prodotto quando si è visto che questa Assemblea scartava tutte le questioni teoriche per occuparsi della proposta del signor de Rothschild, così semplice nelle sue linee principali; essa era una garanzia certa che si voleva restare su un terreno pratico. Ma oggi il signor de Rothschild, sappiamo per quali ragioni, ha ritirato il suo progetto e la discussione è nuovamente entrata nel dominio dei principi generali[2]. Io non seguirò i miei colleghi su questo terreno e mi limiterò ad esprimere in poche parole la mia opinione personale sulla questione che ci preoccupa.

È evidente, come già si è notato, che una legge superiore e quasi fatale spinge i popoli civilizzati a passare gradualmente verso il sistema a monometallismo aureo. Via via che procede il loro sviluppo economico, il valore intrinseco dell'unità monetaria che essi adottano deve aumentare.

E non vi è alcun dubbio che questa legge, che si basa sul principio del minimo sforzo, è stata in questo secolo singolarmente favorita dai fatti — alcuni naturali, altri occasionali — le cui conseguenze ne hanno forse troppo affrettato l'applicazione. Il primo dipende dall'eccesso e dal progresso continuo della produzione di argento, sull'entità della quale ritengo inutile soffermarsi.

Questo aumento della produzione di metallo bianco rende necessaria la sospensione della coniazione delle monete di argento con potere di pagamento illimitato presso gli Stati bimetallisti, innanzitutto per conto dei privati, poi per conto degli Stati medesimi, a causa del ribasso del prezzo del metallo e dello scarto enorme fra il valore reale e il valore legale in raffronto all'oro. Questa sospensione, resa necessaria dal ribasso commerciale del metallo bianco, ebbe senza dubbio l'effetto di accentuare il suo deprezzamento. Va osservato questo: poiché la maggior parte degli Stati civilizzati, a causa di avvenimenti politici e finanziari, sono dovuti restare a lungo in regime di corso forzoso, e siccome l'abitudine ai biglietti si è perciò profondamente radicata nei popoli, tutte le volte che si deve abolire il corso forzoso della banconota si incontrano disagi per abituarsi all'uso della pesante moneta d'argento. Ciò risulta così vero che i signori Moritz Lévy e Soetbeer[3], proponendo una più ampia utilizzazione dell'argento come moneta hanno dovuto ren-

derla più semplice, ammettendo che al posto del metallo si potrebbe far circolare dei certificati d'argento.

Infine l'argento non poteva mancare di risentire delle conseguenze che derivano dall'applicazione di quel complesso di misure per le quali, nelle transazioni commerciali sia nazionali che internazionali, l'utilizzazione dell'oro come dell'argento sarà considerevolmente ridotta.

Come la legge del minimo sforzo spinge i popoli verso l'ideale del monometallismo aureo, così essa li spinge a utilizzare nelle loro transazioni la minor quantità di metallo monetato; di qui, come sappiamo bene, le camere di compensazione e tutti gli strumenti creditizi.

In considerazione di tutto ciò, è sorprendente che vi siano delle persone (a cui non si può negare alta intelligenza e solida cultura) che vorrebbero condurre i popoli a ritroso e restaurare il bimetallismo puro; laddove è evidente che a questo scopo bisognerebbe non soltanto che il prezzo commerciale del metallo bianco si avvicinasse nuovamente a quello già raggiunto circa trent'anni or sono, ma anche che si arrestassero queste tendenze di ostacolo all'aumento della circolazione dell'argento e tutti quei fatti economici che hanno determinato, nelle transazioni, una minore utilizzazione non soltanto delle monete di argento ma anche delle monete di oro.

La diminuzione del valore d'uso del metallo bianco, contemporanea all'aumento della sua produzione, ha determinato, per una legge naturale dell'economia, il ribasso del suo valore di scambio; e così stando le cose non vi è forza umana, non vi è alcuna intesa internazionale, per numerosi che siano gli Stati contraenti, che possa condurre alla restaurazione dell'antico rapporto legale fra oro e argento. D'altronde l'adozione di un nuovo rapporto legale, mentre non potrebbe garantire gli Stati contro il pericolo che un nuovo squilibrio abbia a prodursi di qui a qualche anno fra il valore di fatto e il valore legale, causerebbe, con la necessaria demonetizzazione dell'argento in circolazione, perdite tali che pochi Stati potrebbero sopportare.

Ma se tutto ciò è vero, non è men vero che, come andrebbe contro alla legge del progresso adottare il sistema monometallista aureo prima che i popoli, grazie alle loro condizioni economiche, vi siano sufficientemente preparati, sarebbe allo stesso modo pericoloso trascurare qualsiasi misura, qualsiasi mezzo che possano rendere meno sensibili gli effetti del ribasso dell'argento, presso quei popoli che debbono incamminarsi verso l'adozione del monometallismo aureo o che l'hanno appena adottato — o quei popoli che, qualunque sia il loro sistema monetario, hanno relazioni continue con i Paesi a monometallismo argenteo. Da questo punto di vista gli Stati che fanno parte dell'Unione latina, essendo a bimetallismo zoppo, non son meno interessati ad attenuare, per quanto possibile, la caduta dell'argento di quanto lo siano Germania, Svezia, Norvegia, e Austria-Ungheria, che recentemente hanno adottato il monometallismo aureo, di quanto lo sia l'Inghilterra, parimenti a monometallismo aureo, o la Russia, a monometallismo argenteo, a causa delle loro relazioni molto importanti con i paesi dell'Asia.

È difficile credere che gli Stati Uniti, per il solo fatto che l'Europa non vuole adottare il bimetallismo puro, desiderino improvvisamente

sospendere gli acquisti di argento; sebbene ciò non sia inverosimile poiché le attuali leggi della Confederazione americana sull'argento possono mettere il Tesoro pubblico in un situazione insostenibile in considerazione dell'accumulazione di questo metallo. Dall'altro lato, è un fatto ora acquisito che l'incremento nell'utilizzazione dell'argento come moneta, dovuto alle diverse leggi di acquisto dell'argento, ha indotto una notevole diminuzione dell'oro in circolazione all'interno della Confederazione o depositato presso le banche. La legge di Gresham doveva produrre necessariamente anche là i suoi effetti.

Non è dunque senza preoccupazione che si possono considerare le conseguenze che deriverebbero dalla brusca sospensione di queste leggi. L'argento ribasserebbe ancora, forse della metà del valore monetario legale; e il rialzo dei prezzi di tutte le merci sarebbe inevitabile in tutti i Paesi che manterranno all'argento il suo pieno potere liberatorio. È difficile immaginarsi il disagio che si produrrebbe in tutta l'Europa. Ma nondimeno questo disagio si produrrebbe, sebbene in proporzioni minori, nel caso in cui gli Stati Uniti, anche di fronte all'insuccesso della Conferenza, conserveranno intatte le loro leggi sull'argento. Di conseguenza è opportuno, tanto dal punto di vista politico quanto da quello economico, impedire un'ulteriore e troppo brusca caduta dell'argento, o almeno renderla lenta e graduale in modo tale che sia possibile mitigarne le conseguenze. Questa sarebbe una condotta giusta, degna di governi saggi, conforme a quei principi politici che non pretendono ci si opponga alle leggi della natura, ma consigliano di perseguire il progresso senza scosse troppo forti, senza turbamenti troppo pericolosi.

È proprio questo che avrebbe dovuto rendere maggiormente accetto alla Conferenza il progetto presentato dal signor de Rothschild. La stessa redazione del progetto lasciava ben intendere quanto l'autore fosse lontano dal credere che si sarebbe potuto, per il suo tramite, ristabilire l'antico rapporto di 1 a 15 e 1/2, e meno ancora il bimetallismo universale.

Il vero obiettivo di questa proposta era evidentemente quello di assicurare la continuità degli acquisti da parte degli Stati Uniti, e di integrarli con acquisti da parte di Stati europei almeno durante i primi cinque anni, al fine di impedire un'ulteriore svalutazione dell'argento. Anche questo obiettivo limitato era degno dell'interesse e della cooperazione dei grandi Stati europei. Ma siccome l'accordo unanime non è stato possibile poiché molte grandi Potenze si sono rifiutate di entrarvi, e siccome si doveva rinunciare all'idea di adottare il progetto in tutta la sua portata, non si poteva aspirare a una sua parziale applicazione? Non sarebbe risultato interessante l'assicurare in parte i risultati favorevoli che si auspicavano, allorché non era possibile ottenerli nella loro totalità?

Se qualche Potenza fosse stata convinta dell'utilità del progetto di Rothschild e fosse stata, per quel che la riguardava, disposta ad adottarlo; se soprattutto l'Inghilterra avesse riconosciuto l'opportunità di impedire la sospensione degli acquisti statunitensi e un maggior ribasso dell'argento, a causa delle difficoltà monetarie dell'India; se infine la stessa Gran Bretagna, pur conservando interamente il suo monometal-

lismo aureo, avesse ritenuto di poter dare, nella sua circolazione e nei propri pagamenti, un più ampio spazio all'argento, non avrebbe almeno potuto accordarsi con quelle Potenze che erano in grado di favorire questi obiettivi, per effettuare ogni anno una parte degli acquisti che secondo il progetto tutti gli Stati europei avrebbero dovuto fare di comune accordo?

In questo modo si sarebbe raggiunto un grande risultato. Se anche non si poteva ottenere per il metallo bianco il prezzo di 43 *pences* l'oncia, si sarebbe potuto ottenere e mantenere un prezzo di poco più basso. In tutti i casi, una svalutazione ulteriore sarebbe stata impedita. In effetti il sostegno dell'Inghilterra, dimostrato dai suoi acquisti, avrebbe avuto un'importanza materiale e soprattutto morale, tale da influenzare molto favorevolmente il mercato dell'argento.

Il suo esempio, infine, e i risultati che ne sarebbero derivati, non avrebbero mancato di istigare altri Stati, che si sono finora mostrati refrattari all'idea di intraprendere questa via, di far tornare sui propri passi quegli Stati che si sono forse troppo affrettati ad adottare il monometallismo aureo, e di far riflettere quelli che, senza esserne maturi, aspirano ad adottarlo. Gli Stati Uniti e l'Inghilterra avrebbero così reso un gran servizio non soltanto a se stessi, ma anche a tutta l'Europa. Nel frattempo, ciò avrebbe permesso all'industria di diffondere ed aumentare l'utilizzazione del metallo bianco, sì da garantire ai produttori di argento un giusto compenso per il giorno in cui la cessazione della funzione di questo metallo quale moneta con potere di pagamento illimitato, diventerà inevitabile in tutti i Paesi civilizzati.

Le idee che ho appena terminato di esporre mi sembrano conformi ai principi enunziati in tutte le Conferenze precedenti sulla necessità di conservare, in una qualche misura, il ruolo monetario dell'argento così come quello dell'oro. Il progetto del signor de Rothschild mi sembrava il punto pratico di partenza (sebbene con delle modifiche essenziali) per giungere alla applicazione di questi principi. Sfortunatamente, le dichiarazioni fatte nel corso dell'ultima seduta dall'onorevole delegato sir Rivers Wilson[4] non lasciano, almeno attualmente, speranza alcuna che la Gran Bretagna voglia darvi il suo appoggio.

Io mi sono solo permesso di esprimere il voto che essa ritorni, un giorno, sulla sua decisione, e aggiungendo un nuovo titolo alla riconoscenza del mondo civile prenda l'iniziativa di offrire il suo potente contributo affinché l'idea di una soluzione intermedia, che scarti sia il bimetallismo che l'adozione troppo affrettata del tallone aureo, possa sotto una qualunque forma finire per trionfare.

19.
Lettera del deputato Antonio di Rudinì a Luigi Luzzatti
Questioni monetarie.

Londra, 27 luglio 1893

Caro Amico,

Ho veduto Gladstone[1] e Rosbery[2] che nulla di nuovo e di notevole mi dissero.

Vidi Hambro che mi disse poche cose succose.

Interpellato sulla nuova legge bancaria rispose: *La base non è solida. Troppe immobilizzazioni. La carta deve essere prontamente liquidabile.*

Interpellato sulle possibilità di tornare in Italia alla circolazione metallica rispose: *Un paese che spende più di quello che incassa, e importa più di quello che esporta non può avere una circolazione normale.*

E voi vi trovate in queste condizioni.

Io replicai: *C'est simple mais vrai.* Ed Egli a me: *Oui c'est simple mais brutal.* Gli economisti quando parlano — aggiunse — complicano questi problemi, ma essi sono in verità di una grande semplicità.

E nel corso della conversazione mi disse ancora. *Il lavoro dei vostri emigrati è per voi vera esportazione. Ma l'esportazione dei vostri titoli est très mauvaise.*

Vidi Kimberley[3] che mi parlò a lungo della quistione monetaria in India[4]. Mi rifece punto per punto la stessa esposizione

19. — AL, B39. Manoscritto autografo.

[1] All'epoca primo ministro britannico.

[2] Trattasi evidentemente di A.P.P. Rosebery, all'epoca ministro degli Affari Esteri britannico.

[3] All'epoca ministro per le Indie.

[4] Sui problemi monetari dell'India e sulla introduzione nel paese, tra il 1898 e il 1908, di quello che rappresentò il primo moderno sistema di *Gold Exchange Standard* (fondato su un piano elaborato dal vice segretario della Banca del Bengala A.M. Lindsay nel 1898) cfr. J.M. Keynes, *Indian Currency and Finance*, in

che fece il Goschen nella sua famosa relazione[5], di alcuni anni indietro, per dimostrare come la differenza fra le esportazioni e le importazioni fosse saldata dalle tratte del Tesoro[6]. Mi dimostrò a quali perdite il Tesoro inglese fosse esposto pel ribasso dell'argento e l'aumento del cambio — cagione prima dei provvedimenti recenti[7]. Non mi nascose che il bimetallismo limitato dell'India poteva essere un avviamento allo *Standard* aureo.

La tendenza è chiaramente *monometallista.*

Lessi il discorso Ricotti: è chiaro e preciso. E noi non possiamo lasciarlo cadere nel vuoto.

Sulla quistione finanziaria dobbiamo avere un programma efficace, e io conto sui tuoi suggerimenti.

In politica estera posso dirti che gl'incidenti del Siam hanno

The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. I, Cambridge University Press, Cambridge 1971 e Mertens, *op. cit.*, cap. XIII.

[5] Trattasi del *Report* del 1876 del *Select Committee on the Depreciation of Silver* presieduto da G.J. Goschen.

[6] Si riferisce ai cosiddetti *Council Bills*, tratte pagabili in rupie argentee in India, attraverso la cui vendita sul mercato di Londra il Governo indiano si procurava l'oro necessario a pagare i suoi debiti nei confronti dell'Inghilterra. Le tratte venivano acquistate dagli importatori di prodotti indiani. Keynes (*op. cit.*, cap. VI) analizzò il ruolo svolto dai *Council Bills*, anche a fini di stabilizzazione del tasso di cambio della rupia.

[7] A seguito del crollo delle quotazioni dell'argento del 1892 il Governo indiano avanzò nuovamente la richiesta di instaurazione del sistema aureo e cessazione della coniazione dell'argento. La questione fu sottoposta al *Committee to Inquire into the Indian Currency* (*Herschell Committee*) il cui *Report*, pubblicato nel maggio 1893, analizzò le cause del deterioramento economico dell'India a seguito del mantenimento del metro argenteo e si espresse a favore della chiusura delle zecche per la coniazione dell'argento e dell'adozione del *Gold Standard* alla condizione che l'oro non entrasse nella circolazione monetaria del paese (sulla vicenda cfr. Keynes, *op. cit.*, e M. De Cecco, *Economia e finanza internazionale dal 1890 al 1914*, Laterza, Bari 1971, cap. IV). Anche a seguito della crisi economica americana si verificarono esportazioni ingenti di oro dagli Stati Uniti verso la Gran Bretagna. Ciò determinò il ribasso dei tassi e il *bank rate* fu fissato al 3%. Nei primi sei mesi del 1893 le riserve della Banca d'Inghilterra diminuirono di 550 mila sterline, nonostante le importazioni nette di oro ammontassero a circa 6 milioni e mezzo di sterline (cfr. R.G. Hawtrey, *A Century of Bank Rate*, Longmans, Green & Co., London 1938, p. 292).

Con l'*Act Number* VIII del 26.6.1893 il Governo indiano decretava la sospensione della libertà di coniazione della moneta argentea da parte dei privati; il Governo avrebbe continuato a coniare tale moneta a suo profitto, offrendola in cambio di oro a un tasso fisso; si attribuiva potere liberatorio alle monete auree inglesi nei pagamenti al Governo; si prevedeva l'emissione di carta-moneta in cambio di oro.

messo un gran freddo fra Francia e Inghilterra[8]. Quest'ultima è quindi necessariamente attirata verso la Triplice.

Io conto partire presto per il Continente. Mi fermerò pochi giorni a Parigi e poi anderò a *Innsbruck* dove sarò il 10 p.v. Scrivimi a Innsbruck - Tirolerhof.

E dimmi, se puoi, cosa hai pensato per sistemare le nostre Finanze.

Una stretta di mano.

(Af.?) Rudinì

Tornielli[9] mi disse che qui si crede che le nostre riserve metalliche si compongano principalmente di argento. Io ho negato ma non ho potuto dare le cifre precise dell'oro e dell'argento. Credo che potendo dargli queste cifre gli faresti gran piacere.

[8] Si riferisce ai contrasti fra le politiche imperiali di Francia e Inghilterra sorti a seguito della penetrazione delle truppe francesi nel Siam.

[9] Trattasi del conte Giuseppe Tornielli, allora ambasciatore italiano a Londra.

20.
Luigi Luzzatti *Une Conférence internationale pour la paix monétaire*
Proposta di creazione di un sistema di cooperazione tra banche d'emissione.

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 État-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[1].

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

Il testo fu ripubblicato da Luzzatti come capitolo iniziale della sua monografia su *La Paix monétaire à la Conférence de Gênes*, Libreria di Scienze e Lettere, Roma 1922, pp. 15-22. In quell'occasione Luzzatti vi antepose la nota di introduzione *Histoire d'une idée*.

[1] Sulla crisi che colpì i mercati finanziari internazionali nel 1907 e sulle sue ripercussioni sull'economia italiana, si veda F. Bonelli, *La crisi del 1907. Una tappa dello sviluppo industriale in Italia*, Fondazione Einaudi, Torino 1971. Per difendersi dalla enorme domanda di oro proveniente dalla piazza di New York (complessivamente la corrente metallica che attraversò l'Atlantico fu stimata pari a 100 milioni di dollari) la banche centrali europee utilizzarono la manovra dello

Quand celles-ci ont éclaté, apparait 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'emission, c'était vraiment le cas de réagir[2].

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 exem-

sconto che raggiunse — nel novembre 1907 — livelli assai elevati: la Banca d'Inghilterra lo portò dal 5 1/2% al 6 (4 novembre) e al 7 (7 novembre); la Banca di Francia dal 3 1/2 al 4 (7 novembre); la Reichsbank dal 6 1/2 al 7 1/2 (8 novembre); la Banca d'Italia dal 5 al 5 1/2 (8 novembre). Il fondo metallico della Banca d'Inghilterra che era caduto da 34 3/4 milioni di sterline (24 ottobre) a 28 3/4 milioni si risollevò a 31 9/10 milioni (13 novembre). Il comportamento della Rendita italiana fu positivo, facendo registrare — nel corso del mese di novembre — un miglioramento su tutti i mercati e mantenendosi ovunque sopra la pari. Per una analisi più dettagliata dell'andamento dei valori mobiliari nel novembre 1907, cfr. *Rassegna del mercato monetario*, in «Giornale degli Economisti», dicembre 1907, pp. 1125 sgg.; P. Leroy-Beaulieu, *Les marchés financiers et les valeurs mobilières en France et à l'étranger*, in «L'Economiste français», 22 e 29 juin, 13 e 27 juillet 1907; P. Leroy-Beaulieu, *La crise américaine et ses répercussions*, in «L'Economiste français», 30 novembre e 7 décembre 1907; A. Raffalovich, *Le marché financier 1907-1908*, Alcan, Paris 1908.

[2] Nelle cronache finanziarie del tempo si segnalò frequentemente come le obbligazioni della Rio Tinto Copper Company fossero il titolo regolatore della tendenza generale della Borsa parigina. L'andamento del titolo aveva fatto registrare per tutto il 1907 violente oscillazioni passando da 2762 (4 marzo), a 2073 (30 giugno), 2228 (4 luglio), 1995 (31 luglio), 1783 (27 agosto), 1758 (24 settembre). Proprio ai primi di novembre si ebbe l'aumento del prezzo del rame e del corso delle Rio Tinto cui Luzzatti si riferisce.

ple 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[3]. 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[4], et j'en omets bien d'autres: car vous

[3] Si veda «Neue Freie Presse», 15.11.1907 e 11.12.1907 (il secondo articolo fu pubblicato anche su «L'Italie», gennaio 1908): sull'ampio dibattito che interessò la stampa italiana e internazionale sia prima che dopo l'intervento di Luzzatti a Parigi, cfr. Raffalovich, *Le marché... 1907-1908* cit., pp. 24-25; Janssen, *op. cit.*, pp. 437 sgg.; L. Luzzatti, *Memorie*, vol. III (1901-1927), Istituto centrale delle Banche popolari italiane, Milano 1966, pp. 235 sgg. e F. Garelli, *La coopération monétaire internationale depuis un siècle*, Georg & C.ie, Genève 1946, pp. 37-38. Sulla base dell'esperienza della crisi del 1907, negli articoli pubblicati sulla «Neue Freie Presse», Luzzatti suggeriva di rendere obbligatorio e permanente l'aiuto reciproco tra banche centrali. Secondo la ricostruzione fatta da Garelli, le reazioni suscitate da questa proposta furono così violente che Luzzatti fu costretto a modificarla radicalmente limitandosi, nel testo presentato all'Institut de France, a proporre più blande forme di cooperazione fra banche centrali.

[4] Lexis e Lieber intervennero sul progetto Luzzatti con un articolo pubblicato sulla «Neue Freie Presse» nel dicembre 1907; Georges Cochery, già due volte ministro delle Finanze francese, sulla «Grand Révue», nel 1908. La replica di Raffalovich apparve su «L'Italie», 2.1.1908 e sul «Journal des Economistes», 15.1.1908. Anche A. Aupetit, *La vie financière*, in «Révue économique internationale», décembre 1907; A. de Foville, in «L'Economiste français», 29.1.1908 e M. Ansiaux, *La solidarité financière internationale*, in «Revue économique internationale», octobre 1910, pp. 7-38, si occuparono della proposta di Luzzatti. Raffalovich osservò che «malgrado la forza persuasiva dell'eloquenza del signor

croirez sans peine que les correspondances et les jugements particuliers que j'ai reçus à ce sujet, si je les publiais, rempliraient un volume[5].

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 vieillies de quelques banques d'émission.

Aujourd'hui, tout le monde reconnait que les rapports entre le Trésor et les Banques d'émission aux États-Unis sont si vi-

Luzzatti, ci sembra che il suo progetto abbia ricevuto un'accoglienza un po' fredda negli ambienti finanziari», facendo notare a Luzzatti che «a dire il vero, [il suo progetto] non è nuovo in tutti i suoi aspetti. Nel 1892, il signor de Foville presentò alla Conferenza monetaria di Bruxelles una proposta del signor R.G. Lévy che mirava a istituire su un territorio neutrale un deposito centrale in cui i firmatari di una convenzione internazionale avrebbero immagazzinato oro che si sarebbe potuto trasferire da un conto all'altro per saldare gli squilibri delle bilance internazionali. Si trattava di economizzare le spese di spedizione e le perdite sugli interessi, e al tempo stesso si istituiva una *clearing house* internazionale. E certamente, non sarà questo perfezionamento eventuale degli strumenti di pagamento internazionali a suscitare la maggior apprensione. Ciò che per sua natura causerà qualche allarme è questo progetto di rendere normali e persino obbligatori gli anticipi che i grandi istituti bancari di emissione si concedono oggigiorno eccezionalmente e *motu proprio* gli uni agli altri» (Raffalovich, *Le marché... 1907-1908* cit., p. 742. Si veda anche il giudizio negativo sulla proposta Luzzatti di A. Liesse, *Evolution of Credit and Banks in France*, National Monetary Commission, Government Printing Office, Washington 1909, p. 231).

[5] Al momento della Conferenza Luzzatti aveva già risposto a Lexis e agli altri suoi critici in un articolo pubblicato sul «Corriere della Sera» del 12.12.1907.

cieux 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.

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'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'extérieur[6].

[6] Nei piani di Luzzatti la Conferenza avrebbe dovuto studiare la possibilità di prestiti reciproci fra banche centrali e di costituire portafogli in valuta. In una memoria successiva Luzzatti osservò che «da ministro del Tesoro, grazie ai cambi favorevoli in tutto il mondo, incrementai con successo l'impiego delle nostre abbondanti riserve metalliche in valori dello Stato inglese [...] da allora pensai a un Comitato permanente internazionale costituito da rappresentanti delle Tesorerie e delle banche di emissione, che esprimesse tutto quello che vi è di universale nella circolazione della moneta» (cfr. Luzzatti, *La paix monétaire* cit., p. 10). L'episodio è riportato anche in L. Luzzatti, *La conversione della rendita italiana*, in «Nuova Antologia», 1° gennaio 1923, p. 5.

La pratica — anticipatrice del *Gold Exchange Standard* — di detenere un portafoglio di valori esteri pagabili in oro era stata introdotta dalla Banca Nazionale del Belgio sin dalla metà degli anni Cinquanta e nel 1877, quando Pirmez entrò nella direzione della Banca, il portafoglio estero fu ammesso a far parte

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

della copertura della circolazione (cfr. P. Kauch, *La Banque Nationale de Belgique*, Banque Nationale de Belgique, Bruxelles 1950 e V. Janssens, *Le franc belge*, Dewinckiear, Bruxelles 1976). Nel 1874 Luzzatti e l'on. Finzi avevano proposto di introdurre in Italia analoghe pratiche (cfr. i docc. 121 e 122); Luzzatti era tornato sull'argomento nell'aprile 1883: «Ma è fuor di dubbio che gli istituti di credito o in ispecie quelli di emissione provvederanno accortamente se una parte del loro portafoglio sarà impiegata in titoli pagabili in oro e specialmente, come costuma la Banca del Belgio ordinata con incomparabile saviezza, in *divise* e titoli esteri in oro di prim'ordine. Dal qual punto di vista converrà anche collocarsi quando fra breve si dovrà rivedere la legislazione bancaria del Regno, soprattutto in ordine alla convenienza della proporzione dell'acquisto di titoli esteri pagabili in oro. E intanto le Banche di emissione, converrà che abbondino nei loro portafogli di *divise estere*, affine di offerirle invece del metallo a quelli che devono fare all'estero pagamenti: e converrà nel loro ben inteso interesse che vendano al massimo prezzo possibile la *divisa* secondo il corso dei cambi di quel momento, per non deprimerlo artificialmente. Poiché si promuoverebbe allora l'importazione di merci e titoli e per altra via si favorirebbe l'esportazione del metallo» (*I doveri del governo e della nazione dopo l'abolizione del corso forzoso*, in «Nuova Antologia», 15 aprile 1883, pp. 746-47); e di nuovo nell'ottobre successivo: «parrebbe facile il dimostrare la convenienza di riprodurre in Italia l'istituzione belga del portafoglio estero come di un supplemento, una difesa e un risarcimento delle riserve auree» (*Delle attinenze* cit., p. 536). Sul tema del portafoglio estero in quegli anni cfr. anche i docc. 125 e 127.

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*[7].

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

[7] Come ricorda Luzzatti nell'Introduzione alla *Paix monétaire* cit., p. 11, l'idea fu ripresa successivamente nella riunione di Bruxelles fra istituti di emissione (15-16 aprile 1912), le cui conclusioni proponevano: «1° la creazione di un servizio di mandati internazionali, a profitto dei titolari dei conti correnti presso le Banche di emissione; 2° un *Clearing* internazionale allo scopo di liquidare, per mezzo di compensazioni, i crediti e i debiti di tutte le Banche che vi aderiscono».

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[8].

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 le 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, e 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[9].

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

[8] In realtà, nel mese di ottobre, l'Egitto ritirò circa 2 milioni di sterline da uno *stock* complessivo pari a 20,4 milioni di sterline. In due riprese, l'11 e il 18 ottobre il tasso di sconto fu aumentato di un punto, passando dal 4 al 6%. Su questo episodio e sul dibattito che si svolse nella *City* sulla quantità «ottima» di riserve auree che la Banca d'Inghilterra avrebbe dovuto detenere, cfr. Raffalovich, *Le marché... 1907-08* cit., pp. 69 sgg.

[9] Si ricorda che nel momento più acuto della crisi del novembre 1907 la Banca di Francia intervenne a sostegno della Banca d'Inghilterra acquistando tratte esigibili in oro a Londra per 81,8 milioni di franchi. Cfr. in proposito *Rassegna del mercato monetario*, in «Giornale degli Economisti», dicembre 1907, p. 1127.

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, 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...»[10].

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'au-

[10] Cfr. la lettera di A. Raffalovich a «L'Italie», 2.1.1908. Raffalovich replicò sulla «Révue internationale du Commerce, de l'Industrie, et de la Banque», 31.3.1908.

trui, 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[11], 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 nécessaire. 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[12].

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[13].

Luigi Luzzatti
Ancien ministre du Trésor
et des Finances,
Membre associé de l'Institut
de France[14]

[11] Allude al ministro delle Finanze Magliani e ai provvedimenti di «cosmesi finanziaria» relativi alla creazione della cassa pensioni. Su questo episodio cfr. la nota 5 al doc. 162.

[12] Sulla conversione della Rendita si vedano i docc. 79 sgg., e l'analisi dello stesso Luzzatti, *La conversione*, 1923, cit.

[13] Nella edizione successiva di questa nota, pubblicata in Luzzatti, *La paix monétaire* cit., p. 22, Luzzatti riprodusse, in nota all'ultimo paragrafo, due lettere di sostegno alla sua proposta da parte di Caillaux, ministro delle Finanze francese e di J. Herz, direttore della Bodencredit Anstalt di Vienna.

[14] Luzzatti fu eletto membro dell'Institut de France nel 1899 al posto di W. Gladstone.

20. — Traduzione

La crisi di circolazione e di Borsa del 1907 non sarà né l'ultima né la più grave. La vastità della produzione industriale che aumenta ogni giorno in ampiezza e intensità; la creazione eccezionale di valori di ogni sorta che la rappresentano, anche al di là dei titoli di Stato; il dominio sempre crescente che la Borsa esercita su tutti i tipi di industrie, grazie alla trasformazione generale delle imprese individuali in società anonime per azioni — trasformazione richiesta dall'entità sempre maggiore dei capitali necessari e dalla divisione forzata dei rischi —; la concorrenza sempre più aspra e la costituzione di *trusts* di ogni forma, che si adoperano per soffocarla e sostituirla, in tempi più o meno rapidi, con l'applicazione di prezzi di monopolio; l'azione ancora oscura e a volte capricciosa della democrazia più potente e più implacabile negli affari — mi riferisco a quella degli Stati Uniti d'America —: queste sono le molteplici cause che renderanno senza dubbio ancor più frequenti nel futuro rispetto al passato le crisi di circolazione monetaria e di Borsa. I corsi eccessivamente gonfiati, i *booms*, nascono solitamente negli Stati Uniti d'America, e come correnti oceaniche, come una *Gulf-Stream* della Borsa, attraversano i mari per esaltare la speculazione in Europa e prepararvi crisi inevitabili[1].

Quando queste ultime sono scoppiate, interviene tardivamente (quasi sempre troppo tardivamente) l'azione protettiva delle banche di emissione, che con aumenti successivi dello sconto tentano di difendere le riserve monetarie del Paese e le riserve legali delle banche stesse, cercando di separare i buoni affari dai cattivi...

Ho detto «troppo tardi», poiché nessuno Stato o banca di emissione ha il coraggio di arrestare, man mano che si manifesta, il rialzo artificiale dei valori con l'aumento dello sconto, quando sarebbe ancora possibile fermare la crisi inevitabile che avanza.

Nel momento in cui il rame rincarò a 113 lire sterline la tonnellata, e quando tale rialzo si ripercosse sul corso del Rio Tinto o di altre Società, allora, per le banche di emissione arrivò veramente il momento di reagire[2].

Ma la nostra saggezza in materia di banche si riduce a intervenire con aumenti dello sconto, con la facoltà di reclamare la consegna dei titoli agli speculatori al ribasso, allorquando la crisi è già scoppiata!

E l'effetto di questi errori e di questi eccessi appare chiaramente in questa sorta di *orge borsistiche* che hanno luogo negli Stati Uniti e altrove.

In questo secolo pieno di contraddizioni lampanti in cui, per esempio, in uno stesso Paese si verificano contemporaneamente la crescita sempre più formidabile e costosa degli armamenti e delle spese militari, e l'incremento quotidiano del bilancio della pace sociale; in cui si vedono i diversi Stati intensificare contemporaneamente, l'uno nei confronti dell'altro, sia i preparativi di guerra su terra e su mare, sia le conferenze per la pace; perché non si potrebbe, in questo secolo pieno di empietà e di pietà, pieno di violenza e persuasione, pensare di stabilire istituzioni

economiche internazionali le quali, grazie alla loro utilità reciproca, facilitassero il consolidamento della fratellanza umana?...

È a questo ordine di idee che si ispira il mio progetto di *Conferenza internazionale per la pace monetaria* esposto in due articoli pubblicati sulla *Neue Freie Presse* di Vienna (del novembre e dicembre dell'anno passato), che hanno originato serie controversie e importanti dichiarazioni[3]. Fra le quali ricorderò semplicemente, e per ragione di deferenza, quella dell'illustre Lexis, professore all'Università di Gottinga, che è forse il primo fra gli scrittori monetari del nostro tempo; quella del nostro eminente confratello Raffalovich; quella del segretario generale della Banca di emissione austro-ungarica; quella del vostro antico ministro, signor Cochery[4], e ne ometto molte altre; poiché crederete facilmente che, se le pubblicassi, le corrispondenze e i giudizi privati che ho ricevuto in proposito riempirebbero un volume[5].

E ciò mi mostra per l'appunto che vi è nell'aria un'idea nuova: cioè che la suprema saggezza degli Stati non dovrebbe ridursi a lasciar scoppiare le crisi violente e terribili, che come le tempeste devastano i Paesi per poi purificarli.

Gli è che tutti i mercati economici e finanziari sono solidali nel male come nel bene, e forse più nel male che nel bene; che non è più possibile, in questa materia, guardare egoisticamente bruciare la casa del vicino, e che, per l'intreccio sempre più intimo di tutti gli interessi, i provvedimenti presi a favore degli uni, dei deboli, dei più colpiti, vengono in soccorso agli altri, ai potenti, a coloro che credono o sperano di essere al riparo da ogni contagio.

Quanto a me ho pensato che una parte più o meno grande (non è questa la sede per esaminare quanto) delle crisi di circolazione si trova connessa a certi vizi organici e tecnici delle Tesorerie e delle banche di emissione. I rapporti fra le Tesorerie degli Stati e le banche di emissione sono fatti spesso per aggravare le crisi, così come le pratiche obsolete di qualche banca di emissione.

Oggigiorno tutti riconoscono che, negli Stati Uniti, i rapporti fra il Tesoro e le banche di emissione sono così viziati e così fallaci che essi contribuiscono a preparare le crisi durante i periodi di serenità, e ad aggravarle nel momento in cui scoppiano. È la fabbricazione della cartamoneta, non fruttifera d'interessi, innestata su un'altra carta produttiva. Ugualmente tutti sanno che, senza la venerazione inglese per le istituzioni del passato, le opinioni dei suoi economisti e dei suoi uomini d'affari avrebbero portato questo Paese a temperare la continenza troppo rigida dei suoi metodi di emissione.

Al contrario, i regolamenti delle banche di emissione che sono stati formulati nella seconda metà del secolo scorso — e fra essi io cito l'ordinamento della Banca d'Italia — prevengono per quanto possibile le crisi, e vi provvedono senza che vi sia bisogno di ricorrere alla sospensione dell'*Act* di Peel, come è accaduto in Inghilterra, mantenendo al tempo stesso l'elasticità della circolazione nei tempi difficili senza sopprimere la garanzia necessaria delle riserve metalliche, e senza sovraeccitare la circolazione frenata da una tassazione crescente dei biglietti che eccedono le condizioni normali.

Nella nostra epoca, così feconda di congressi e conferenze — che difettano talvolta, è vero, di conclusioni, ma che diffondono nel mondo semenze non sempre perdute — quale ragione vi potrebbe essere per rigettare una proposizione così formulata: «che, su iniziativa della Francia, la più grande potenza monetaria del mondo a cui nessuno può disputare l'onore delle ispirazioni feconde che mirano alla felicità del genere umano; con il beneplacito dell'Italia, che ha saputo durante questi ultimi anni gestire le sue finanze e la sua circolazione in modo che, attraverso variazioni inevitabili, i suoi biglietti a corso forzoso valgono più dei biglietti convertibili in oro di tutti gli altri Paesi; con il sostegno dell'Austria-Ungheria, che con la saggia moderazione della sua politica estera gode di una favorevole situazione internazionale: sia convocata a Parigi una Conferenza internazionale in cui i rappresentanti tecnici delle tesorerie dello Stato e delle banche di emissione esporrebbero e confronterebbero insieme le relazioni reciproche fra queste istituzioni e soprattutto i regolamenti delle banche di circolazione nella loro essenza e disciplina intima.»?

Nel confrontare reciprocamente questi diversi strumenti della circolazione, gli uni arrugginiti, gli altri flessibili, senza imporre soluzioni di maggioranza o di minoranza, agendo per mezzo della sola virtù della persuasione e dell'interesse sanamente inteso; nel considerare tutta questa materia nelle sue relazioni con le crisi di circolazione — nei periodi in cui queste prendono forma e nel momento in cui scoppiano — quali progressi teorici e pratici non sarà possibile realizzare? Quali fondi di esperienze comuni, quale patrimonio ricco di fatti e di provvedimenti tecnici non sarebbe possibile riunire per il bene di tutti?

Come ci piacerebbe sentire dai delegati della Svizzera — da questo Paese così piccolo ma che ha un posto molto grande nella geografia morale delle Nazioni, ammirabile nel suo patriottismo e implacabile nella cura dei propri interessi — raccontare ai delegati degli Stati Uniti d'America per quali formidabili ragioni tecniche si è passati, nel loro Paese, dalla molteplicità delle banche di emissione e banche di Stato — cantonali, banche libere come a Ginevra — all'unità della circolazione, e ciò in un regime federale analogo a quello degli Stati Uniti d'America!

E mi piacerebbe anche che i delegati italiani del Tesoro e della Banca d'Italia potessero spiegare come — per effetto delle misure stabilite dal Tesoro e rese più efficaci dalla Banca — una parte delle nostre riserve auree (eccedenze di cassa dello Stato, riserve metalliche degli istituti di emissione) trovino degli impieghi vantaggiosi all'estero.

Quand'io ero ministro del Tesoro ho impiegato le eccedenze auree delle casse pubbliche sottoscrivendo 30 milioni all'emissione di buoni del Tesoro inglese che ha seguìto la guerra dei Boeri. E la Banca d'Italia, in conformità alla legge, può comprendere nelle riserve che coprono tutti i suoi biglietti in circolazione, buoni del Tesoro esteri e conti correnti sull'estero[6].

Il Belgio ci illustrerebbe gli ammirevoli risultati avuti con il portafoglio estero della sua Banca Nazionale.

Eccovi alcuni fatti tuttora ignorati, e quanti altri ancora! Nel riunirli e nel metterli a confronto si creerebbero delle grandi correnti di

sana opinione pubblica, e si provocherebbe la riforma spontanea delle legislazioni sulla circolazione.

Una Commissione internazionale — con sede a Parigi — raccoglierebbe tutte le documentazioni necessarie, le classificherebbe, le raffronterebbe, le aggiornerebbe, formerebbe una sorta di centro permanente da cui uscirebbero i miglioramenti e i perfezionamenti del regime delle banche.

In questa Conferenza internazionale si studierebbero anche, rendendoli più uniformi, i regolamenti comuni delle Borse, degli assegni, e si esaminerebbero i reciproci rapporti di affari delle banche di emissione.

Attualmente, mentre le banche di sconto e di finanza hanno, tra un Paese e l'altro, relazioni frequenti e intime tra loro, le banche di emissione restano quasi inaccessibili nella loro maestà solitaria, e comunicano soltanto eccezionalmente fra loro. Bisogna che scendano dal loro trono aristocratico e che sentano più vivamente l'effetto delle correnti di affari internazionali.

La Conferenza che vorrei convocare fisserebbe riunioni periodiche, organizzate dalla Commissione permanente. Si studierebbe l'opportunità di assegni e storni fra banche di emissione, e tali assegni e storni creerebbero naturalmente camere di compensazione (*clearing houses*) internazionali; con tutti questi strumenti, spontaneamente accolti per il valore stesso della loro eccellenza, si risparmierebbe oro, *che nei tempi facili brilla per la sua presenza, e nei tempi difficili per la sua assenza*[7].

Ho qui per le mani una splendida proposta del signor Jules Hertz, direttore della Banca Imperiale di Credito fondiario privilegiato austriaco, il quale nell'aderire cordialmente al mio progetto ha predisposto un interessante piano per stabilire un movimento di affari fra banche internazionali, principalmente fra Austria-Ungheria e Germania, per mezzo di assegnati e giroconti.

Perché, ad esempio, la Banca di emissione francese non potrebbe ricevere, a condizioni da stabilire, l'oro dovuto alla Banca d'Italia iscrivendolo nel conto di quest'ultima ed effettuando i pagamenti per conto di essa? Aperture di conti simili si farebbero da parte della Banca d'Italia nei confronti della Banca di Francia, e così da un vantaggio ne nascerebbe un altro, e gli affari genererebbero altri affari.

La necessità comincia già a creare rapporti di questo tipo; la Conferenza li perfezionerebbe.

Nell'ottobre del 1906 la Banca Nazionale d'Egitto dovette ritirare 500.000 lire sterline in oro dalla Banca d'Inghilterra, di cui necessitava per coprire l'emissione dei suoi biglietti. Si convenne, e forse per la prima volta, di non effettuare spedizioni effettive di oro. Le 500.000 lire sterline furono iscritte a credito della Banca egiziana e dedotte dalle riserve della Banca d'Inghilterra. Nella City si ritiene che il merito principale di questa operazione sarà di far recuperare alla Banca d'Inghilterra le somme in oro in un modo più rapido di quanto sarebbe successo se le avesse effettivamente esportate[8].

E qui si arriva alla più delicata delle mie affermazioni, quella che suscita le più vive contraddizioni. Invece di partecipare a questa batta-

glia per l'oro a colpi di aumenti dello sconto nei momenti di crisi, non sarebbe meglio — senza impiegare la forza (che, a dire il vero, in questa materia è impraticabile) né ricorrere alla maggioranza dei voti (che è ancora una forma di violenza) ma con la virtù propria dell'interesse dichiarato — moltiplicare i casi, oggidì eccezionali, di prestiti in oro reciproci tra banche di emissione, sulla base della evidente solidarietà che lega tutti i mercati durante le crisi di circolazione?

Così come è impossibile limitare, decentralizzare la peste che si irradia da un punto a tutti gli altri, e così come da ciò deriva un regime speciale di prevenzione e repressione per l'igiene umana, anche in tempi di crisi finanziaria si impone la reciprocità del rimedio e del soccorso a vantaggio dei mercati più esposti.

A questo riguardo, sento il bisogno di dissipare un sospetto: si immagina che è nostro desiderio accaparrare le riserve auree della Banca di Francia per farne beneficiare i Paesi in pericolo. La verità è proprio l'opposto. Vogliamo aiutare la Francia nei prestiti di oro che già pratica, e non lasciarla sola in questo compito e in questa responsabilità[9].

Se durante la crisi scoppiata l'anno passato, e che non è ancora terminata, l'istituzione ch'io preconizzo fosse esistita, il Tesoro e la Banca d'Italia avrebbero potuto offrire essi stessi almeno cento milioni di franchi in oro alla Banca d'Inghilterra.

È mia opinione che si verrebbe a stabilire spontaneamente — per così dire, e senza una precisione rigorosa — una sorta di divisione del lavoro in questa *assistenza internazionale per l'oro*, poiché l'Inghilterra, che è il mercato in cui i traffici di oro sono più importanti, non ha bisogno di aiuto propriamente detto, ma di cooperazione in alcuni momenti, che diverrebbero meno frequenti se essa acconsentisse ad attenuare l'estremo rigore del suo sistema di emissione.

La Francia, l'Italia e la Russia potrebbero far prestiti all'Inghilterra; l'Austria alla Germania (come ha già cominciato a fare l'anno passato); e in tal modo l'Inghilterra potrebbe venire più ampiamente in soccorso agli Stati Uniti.

Ecco, a dir poco, come le cose si presentano oggigiorno: domani esse potranno capovolgersi: chi sa che i Paesi che danno assistenza non diventeranno i Paesi assistiti! Non va mai dimenticata la legge di solidarietà che opera, nostro malgrado, nel male come nel bene.

E non siate sorpresi per il fatto che nel mio progetto, l'Italia, la Russia, l'Austria-Ungheria possano prestare oro, nonostante abbiano ancora il corso forzoso o non effettuino ovunque il cambio in oro, a cassa aperta, dei loro biglietti. Ma è proprio per questo che in caso di crisi esse risentono meno duramente degli effetti centrifughi delle correnti metalliche.

Tutto ciò diverrebbe visibile, lampante nella Conferenza che io sogno. Che se per ragioni politiche, e perciò stesso mediocri, qualche Stato si volesse astenere, godrebbe anch'esso, come gli altri, dei benefici dell'istituzione, della nuova unione in vista della pace monetaria.

Uno dei nostri eminenti confratelli, il signor Raffalovich, parlando del mio progetto con una benevolenza un po' sospetta, ha detto che ne temeva gli effetti, poiché «diminuirebbe la responsabilità dei colpevoli

e degli ignoranti che debbono, a suo avviso, pagare le loro colpe e guarire soltanto a proprie spese»[10].

Lo ringrazio per questa osservazione, poiché racchiude la migliore constatazione ch'io potessi desiderare sull'efficacia del mio disegno. Tutte le società umane legate dalla legge di solidarietà sono obbligate ad aiutare i deboli, *anche se colpevoli*, per egoismo più ancora che per altruismo, poiché gli effetti dei mali altrui, sotto forma di abitazioni malsane, di ubriachezza, come delle crisi finanziarie o altre, si ripercuotono sugli abitanti delle case salubri, sui sobri, e sul risparmio dei popoli preveggenti.

Miei cari confratelli, io dico che la mia proposta non è di quelle destinate al trionfo sin dal primo giorno: per maturare essa forse reclama la triste esperienza delle peggiori disgrazie, come quelle che abbiamo appena subito. Ma sono abituato alla pazienza ostinata. Quando, è ormai passato un quarto di secolo, d'accordo con uno sparuto gruppo di miei colleghi della Camera italiana (Rudini, Giolitti, Sonnino etc.) denunziai i buchi nascosti nel bilancio dello Stato da un ministro abile e fatale[11], dissi che quando questi buchi, allargandosi, sarebbero diventati così visibili che nessuno li avrebbe potuti nascondere, allora la «virtù educatrice del deficit» ci avrebbe imposto le riparazioni necessarie. Così è avvenuto. E abbiamo potuto convertire la nostra Rendita con un'operazione fortunata che forse resterà nella storia della finanza[12].

Non mi stupirebbe che si dovesse aspettare un'altra crisi per decidere le misure salutari che mi son permesso di esporvi davanti a questo Istituto di Francia, che è il più grande centro vivente di progresso umano poiché è il più libero centro di iniziative scientifiche[13].

Luigi Luzzatti
ex ministro del Tesoro e delle Finanze
membro associato dell'Istituto di Francia[14].

Parte seconda

IL DEBITO PUBBLICO ESTERO

Parte seconda - sezione I

I GRANDI PRESTITI DELLA PRIMA METÀ DEGLI ANNI SESSANTA

21.
Lettera di Carl Joachim Hambro, titolare della Casa C.J. Hambro & Son a Emile De la Rue, banchiere genovese

Difficoltà di collocare il prestito progettato dal Governo italiano sul mercato inglese.

Londres, 28 novembre 1862

Mon cher ami,
Votre lettre d'aujourd'hui m'a beaucoup intrigué car l'amusement de vous écrire un jour où il y avait avalanche de pluie sur mes terres et me retenait dans ma chambre me fit vous faire un exposé de ce que je pensais sur les finances Italiennes. Vous m'avez pris au sérieux, et vous me demandez tout de bon de vous récapituler tout ce que l'ennui et pas la sagesse m'avait suggéré. Et bien — soit — pour vous faire plaisir mais bien convaincu que ça vaut encore moins la peine pour vous de lire que pour moi d'écrire.

Nous connaissons à présent le déficit de votre pays, et qu'une somme de trente millions sterling ou environ 750 millions de francs ne feront que mettre le Gouvernement sur un pied satisfaisant. Ce n'est pas tout au monde; Bastogi a bien su faire créer un pareil emprunt[1], mais la question est si on se mettait de nouveau à l'oeuvre, réussirait on tout aussi bien? Les Rothschild sont toujours là, mais comme vous savez, leur dernière affaire a

21. — AM, cart. 19, n. 121. Manoscritto autografo.
[1] Sul prestito Bastogi si vedano i docc. 27 e 30.

été très longue à se developper[2], et au fond la hausse n'est venue qu'après que le Public Anglais avait pris à 74, ou près de 6 à 8% au dessus des fonds ordinaires, les Maremmane[3], et ainsi montré leur confiance dans les fonds Italiens.

La forme de £ 20 chaque titre était un obstacle pour les gros capitaux, et donna prise aux insidieux ennemis qui trouvaient un appui dans beaucoup de détenteurs de titres Italiens qui vendaient à l'avance de leurs titres échangés. Néanmoins les Maremmanes se tient [*sic*] bien, va graduellement dans les mains des petits capitalistes et se case.

Celà prouve que l'Italie ayant des biens fonciers pour je crois 900 millions de francs devrait tâcher de nouer les deux bouts de se procurer l'argent au plus haut taux possible en se servant de cette hypothèque, et en même temps différer la vente de ses propriétés jusqu'à ce qu'une meilleure politique admette d'en tirer un plus haut prix.

Turin et la France ainsi que toute la Suisse ont absorbé les vieux titres, mais ils ne sont point encore digérés. L'Allemagne et le Nord ainsi que ce pays-ci s'intéressent beaucoup à l'Italie. On prend en peu de son argent, et on y met comme dans une lotterie, le taux étant bas, mais ces pays là prendraient beaucoup s'ils sentaient qu'ils avaient toute sureté dans ces titres et en même temps une chance de gain pour les spéculateurs.

Pour faire l'affaire, une fois autorisée par le Parlement, qu'on envoie un Commissaire Royal muni de toute autorité, et qui du reste peut être contrôlé par le télégraphe. Lui et moi décideront sur le prix d'émission qui devrait laisser de la marge. L'Opinione de Turin du 24 ct.

parle de 71.60 à déduire
6 mois d'intérêt 2.50
et voilà 69.10 valeur 1er Janvier p.a. Ordinairement on compte 3 à 5 francs de différence pour une nouvelle affaire, ainsi on viendrait à 66 ou 65 pour cette émission, mais cela varie de jour en jour, et laissons aux futurs de le décider. Ici il y a une

[2] Sembra riferirsi al sostegno finanziario che, durante tutto il 1862, la Casa Rothschild dette all'operazione di conversione della Rendita francese 4,5% in 3% decisa dal ministro delle Finanze Fould; sull'operazione e il concorso fornito dalla Casa Rothschild cfr. Gille, *Histoire* cit., vol. II, pp. 391 sgg.

[3] Sul concorso della Casa Hambro all'emissione del prestito «maremmano» cfr. il doc. 28.

masse de capitaux, mais si les ordres pour coton vont toujours en masse à Bombay on finira par arreter l'afflux de l'or, pour payer la matière d'argent en barres à expédier aux Indes, en haussant sensiblement l'escompte; mais on le ferait de suite, si le Ministre Italien en prenant son autorisation a faire l'Emprunt laissait connaître son intention de le faire en Angleterre, ainsi le secret absolu sur ce point serait à désirer. En même temps que les détails les plus exacts seraient donnés sur les Hypothèques dans le programme, le Gouvernement devrait admettre qu'il était tout prêt de disposer des biens quand les prix offerts seraient admissibles, et que pour ces ventes un tiers de la somme pourrait être payé — disons à 10% au dessus du prix d'émission, ou si vous voulez au minimum de 80 pour cent; mais qu'après que l'Emprunt aurait une fois touché 10 à 12% de prime, le prix auquel le Gouvernement prendrait les titres serait au taux moyen de la Bourse de Turin. Que le Gouvernement après cinq ans appliquerait 1/2 pour cent du capital, avec les intérêts graduellement accroissants, à l'extinction de la Dette; et en outre publierait les titres prís en paiement des biens vendus et que ce tiers serait annullé et amorti, aidant ainsi le plus prompt amortissement de l'Emprunt.

Ce serait un élément de hausse de suite, le Gouvernement ayant soin de fixer le prix des biens à vendre à un taux qui rendrait le 10 pour cent sur le tiers presque illusoire. Probablement ce fond subirait une hausse qui entraînerait les autres emprunts précédents.

Si jamais le titre vient à cent pour cent, l'obligation du Gouvernement de prendre des titres cesserait, et le 1/2 pour cent avec les intérêts amortis serait le seul amortissement.

Si mes affaires précédentes autorisent le Gouvernement à avoir confiance entière dans la respectabilité et solvabilité de ma maison, alors si vous ne croyez pas qu'il y ait indiscrétion de ma part, vous pourrez franchement offrir mes services pour l'émission à Londres de cet emprunt, sous la diréction et contrôle d'un commissaire comme on en a envoyé auparavant. Il faudrait donner quelque temps quant à la conclusion finale pour que les différents Etablissements de Crédit de l'Italie, l'Allemagne et peut être d'autres endroits puissent faire leurs combinaisons et être admis sur la liste des souscriptions. Mais voilà des détails qui pourraient facilment être aplanis car je me montrerai très facile à venir au devant des voeux du Gouvernement, et à ce que tout

soit fait pour que cette affaire graduellement soit conclue à satisfaction.

Voilà mes idées, mon ami, — probablement elles ne valent pas grand chose, mais enfin ça ne coûte pas cher de vous en entretenir. Je pars pour Milton demain, et avec salut de coeur tout à vous

(signé) Hambro

21. — Traduzione

Londra, 28 novembre 1862

Mio caro amico,

la vostra lettera di oggi mi ha assai incuriosito, poiché il piacere di scrivervi in un giorno in cui una fiumana d'acqua si era abbattuta sulle mie terre, trattenendomi nella mia stanza, mi indusse a farvi una esposizione di quel che pensavo sulle finanze italiane. Mi avete preso sul serio, e mi chiedete davvero di riassumervi tutto quel che l'insofferenza, non la saggezza, mi avevano suggerito. Ebbene sia, per farvi piacere, ben convinto tuttavia che valga ancor meno la pena per voi di leggere che per me di scrivere.

Conosciamo adesso il deficit del vostro Paese, e sappiamo che una somma di trenta milioni di sterline, o circa 750 milioni di franchi, altro non farà che porre il Governo in una situazione soddisfacente. Ma non è solo questo il punto; Bastogi è riuscito a realizzare un simile prestito[1], ma la questione è: se ci si rimettesse di nuovo all'opera si riuscirebbe altrettanto bene? I Rothschild sono sempre là, ma come sapete è occorso molto tempo per sviluppare il loro ultimo affare[2], e in fondo il rialzo è avvenuto soltanto dopo che il pubblico inglese l'aveva acquistato a 74, cioè dal 6 all'8% circa al di sopra dei titoli ordinari, i Maremmani[3], mostrando così la propria fiducia nei confronti dei titoli italiani.

Il taglio di £ 20 per ciascun titolo rappresentò un inconveniente per i grossi capitali, e dette appiglio a nemici insidiosi che trovarono un alleato in molti detentori di titoli italiani, i quali vendettero in anticipo i loro titoli scambiati. Nondimeno i Maremmani reggono bene, vanno gradualmente nelle mani dei piccoli capitalisti, e si piazzano.

Ciò dimostra che l'Italia, avendo beni fondiari, credo, per 900 milioni di franchi, dovrebbe cercare di raggiungere i due obiettivi di procurarsi liquidità al più alto tasso possibile servendosi di questa ipoteca, e al tempo stesso differire la vendita delle sue proprietà fintantoché una politica migliore non le permetta di spuntare un prezzo più alto.

Torino e la Francia, così come tutta la Svizzera, hanno assorbito i vecchi titoli, che però non sono stati ancora digeriti. La Germania e il Nord, così come questo Paese, si interessano molto all'Italia. Essi

prendono un po' del loro denaro e ve lo investono, come in una lotteria, giacché il prezzo è basso; questi Paesi tuttavia acquisterebbero titoli in abbondanza se intuissero che essi offrono la massima sicurezza e al tempo stesso una possibilità di guadagno per gli speculatori.

Per concludere l'affare, una volta autorizzato dal Parlamento, si invii un commissario regio provvisto di tutta l'autorità, che per il resto possa essere controllato per mezzo del telegrafo. Io e lui decideremo sul prezzo di emissione, il quale dovrebbe lasciare del margine. L'Opinione di Torino del 24 corrente

parla di 71,60 da cui dedurre
6 mesi di interessi 2,50
ed ecco 69,10 valore al primo gennaio all'anno. Normalmente si calcolano dai tre ai cinque franchi di differenza per un nuovo affare, cosicché si venderebbe a 66 o 65 per questa emissione, ma ciò varia di giorno in giorno; lasciamo decidere al futuro. Qui vi è una gran massa di capitali, ma se gli ordini di cotone continueranno a partire in modo massiccio verso Bombay si finirà con l'arrestare l'afflusso dell'oro per pagare le barre di argento da spedire alle Indie, provocando un rialzo sensibile dello sconto; ma questo accadrebbe subito se il ministro italiano, ottenuta l'autorizzazione a fare il prestito, facesse conoscere la propria intenzione di farlo in Inghilterra; così, su questo punto sarebbe auspicabile il segreto assoluto. Nel momento stesso in cui venissero forniti nel programma particolari il più possibile accurati sulle ipoteche, il Governo dovrebbe ammettere di essere pronto ad alienare beni quando i prezzi offerti fossero accettabili, e che attraverso queste vendite un terzo della somma potrebbe essere pagata — diciamo al dieci per cento al di sopra del prezzo di emissione, o se volete a un minimo dell'80 per cento; ma che una volta che il prestito avesse toccato dal 10 al 12% di premio, il prezzo al quale il Governo acquisterebbe i titoli sarebbe pari al tasso medio della Borsa di Torino. Che il Governo dopo cinque anni applicherebbe, per l'estinzione del debito, 0,5 per cento di capitale, con gli interessi gradualmente crescenti; e che inoltre pubblicherebbe i titoli presi in pagamento dei beni venduti e che questo terzo sarebbe annullato e ammortizzato, agevolando in tal modo il più tempestivo ammortamento del prestito.

Ciò costituirebbe un elemento che spingerebbe al rialzo immediato, dal momento in cui il Governo avesse cura di fissare il prezzo dei beni da vendere a un tasso che rendesse pressoché illusorio il 10% sul terzo. Probabilmente questo titolo subirebbe un rialzo che coinvolgerebbe i prestiti precedenti.

Se mai il titolo arrivasse al cento per cento cesserebbe l'obbligo del Governo di acquistare titoli, e lo 0,5 per cento con gli interessi ammortizzati costituirebbe il solo ammortamento.

Se i miei precedenti affari autorizzano il Governo a nutrire completa fiducia nella rispettabilità e solvibilità della mia Casa, e se in tal caso ritenete che non vi sia indiscrezione da parte mia, potrete francamente offrire i miei servizi per l'emissione a Londra di questo prestito, sotto la direzione e il controllo di un commissario, come già in precedenza si è inviato. Quanto alla conclusione finale bisognerebbe conce-

dere un po' di tempo affinché i diversi istituti di credito di Italia, Germania e forse anche di altre piazze, possano organizzare le loro operazioni ed essere ammessi nella lista dei sottoscrittori. Ma si tratta di particolari che potranno facilmente essere appianati, poiché mi mostrerò disponibile a venire incontro ai voleri del Governo e assicurarmi che tutto sia fatto affinché questo affare venga gradualmente concluso con soddisfazione.

Ecco le mie idee, mio caro amico; probabilmente esse non valgono gran che, ma alla fine non costa molto intrattenervi con esse. Parto domani per Milton, e con i saluti del mio cuore

(firmato) Hambro

22.
Osservazioni anonime[1]
Progetto di emissione del prestito da affidare a banche inglesi.

Camera dei deputati

[décembre 1862]

Dans les observations suivantes il s'agit d'un emprunt italien qui peut bien s'élever à 28 ou 30 millions de rente 5% et dont l'émission sera confié à des maisons Anglaises[2].

Le moment qu'on doit choisir pour cette émission dépendant tout des besoins du Gouvernement, que de la position des bourses étrangères, et du valeur de l'argent, ne doit être discuté qu'après qu'on se sera arrangé sur les conditions générales. La même réserve s'applique aux prix de l'émission.

22. — AM, cart. 19, n. 117. Manoscritto senza data e senza firma con annotazioni a margine.

[1] Nel presente documento e nei successivi docc. 23-25 e 34 si presentano considerazioni di varia origine su un articolato di proposta di un prestito italiano da emettersi a Londra presso la Casa Hambro. L'articolato originale non è stato trovato, ma le osservazioni (in particolare la prima) sono abbastanza dettagliate da permettere la comprensione delle tecniche operative cui ci si riferisce. Da alcuni riferimenti temporali contenuti nel testo e dalla collocazione all'interno dell'archivio Minghetti è possibile ipotizzare che questi documenti siano stati scritti nel dicembre 1862, salvo ove altrimenti indicato. Sulla base delle proprie considerazioni documentate in questi appunti e delle relazioni ricevute, Minghetti propose in una «Relazione a Sua Maestà il Re» (pubblicata sulla Gazzetta ufficiale del 12.3.1863, n. 61) di fissare il cambio su Londra a 25,30 per un periodo di cinque anni. Tale quotazione risultava superiore sia al rapporto aureo teorico fra le due monete che al valore medio degli ultimi due mesi (entrambi pari a circa 25,20) al fine di evitare fughe di capitali e operazioni di arbitraggio da parte dei detentori della Rendita italiana. La relazione si concludeva così: «io credo dunque di conseguire almeno in parte lo scopo di facilitare le negoziazioni della nostra rendita sul mercato inglese, senza detrimento all'erario e senza offendere i giusti principi economici e la legge della unificazione del debito pubblico, proponendo a V. M. il seguente decreto reale col quale viene stabilito per cinque anni il cambio della lira sterlina in lire 25,30 italiane, cambio che si trova essere appunto quello stabilito pel semestre corrente.»

[2] A margine sinistro, fra parentesi, vi è la seguente annotazione dello scrivente: «l'émission peut être portée à 35 ou 40 millions de rente» («l'emissione può essere portata a 35 o 40 milioni di Rendita»).

1. La totalité de l'emprunt doit être émise par la maison (ou les maisons) contractantes, et cette maison aura droit de l'émettre tant à Londres qu'à Turin et dans touts les endroits qui pourront lui paraître convenables, et de se servir de l'entremise des Banquiers qu'elle jugera les plus à propos dans les différents endroits où l'émission aura lieu[3].

2. La maison contractante doit percevoir une commission de x f% sur tout le montant du capital nominal de l'emprunt qui sera souscrit, en fixant cette commission on doit bien envisager que la maison Anglaise aura à sa charge les commissions à payer aux banquiers à l'étrangèr qui prendront part dans l'émission ainsi que les courtages et les autres frais qui précèdent l'émission. D'autre part l'envoi des fonds après l'émission doit être à la charge et au risque du Gouvernement[4].

Le Gouvernement n'aura comptabilité qu'avec la maison de Londres et pour ces comptes on établira le change de 25 francs par Livre Sterling, comme a été le cas dans l'emprunt Hambro de 1851[5].

Le Gouvernement offrira son appui à l'émission en Italie en

[3] A margine sinistro, fra parentesi, vi è la seguente annotazione dello scrivente: «On n'ouvrira pas de souscription publique en France sans cependant exclure les souscriptions des capitalistes ou banquiers Français» («Non si apriranno pubbliche sottoscrizioni in Francia senza tuttavia escludere le sottoscrizioni dei capitalisti o banchieri francesi»).

[4] A margine sinistro, fra parentesi, vi è la seguente annotazione dello scrivente: «si la commission portera sur tout le capital nominal elle sera bien entendu moindre de ce qu'elle ne saurait être acceptée si elle ne porterait que sur le capital effectif» («se la commissione graverà su tutto il capitale nominale dovrà essere, ben inteso, minore che se la si applicasse soltanto sul capitale effettivo»).

[5] Per una ricostruzione delle vicende del prestito Cavour-Hambro del 1851 si vedano gli studi citati nella nota 2 al doc. 24.

A margine sinistro, fra parentesi, vi è la seguente annotazione dello scrivente: «Les derniers emprunts Russe, Turc et Egyptien porte [*sic*] le cours fixe, autant sur les obligations que sur les coupons, de 25 francs par Livre Sterling et le change de touts ces pays est toujours beaucoup plus élevé que le change entre l'Italie et l'Angleterre» («Gli ultimi prestiti russo, turco e egiziano hanno il corso fisso di 25 franchi per lira sterlina tanto sulle obbligazioni che sui coupon, e il cambio di questi paesi è sempre molto più elevato del cambio fra l'Italia e l'Inghilterra»). Nel 1862 furono emessi sulla piazza di Londra due prestiti egiziani (pari complessivamente a 3,3 milioni di sterline, al tasso del 7%, prezzo di emissione 82,5 e 84,5), un prestito russo (pari a 15 milioni di sterline, al tasso del 5%, prezzo di emissione 94) e un prestito turco (pari a 8 milioni di sterline al tasso del 6%, prezzo di emissione 68). Sui prestiti esteri emessi a Londra si veda H. Clarke, *On the Debts of Sovereign and Quasi-Sovereign States, Owing by Foreign Countries*, in «Journal of the Royal Statistical Society», June 1878, pp. 299-347.

prêtant les services des trésoreries locales dans les différentes communes pour la réception des fonds souscrits.

3. Les souscripteurs, en toute autre lieu que dans l'Italie recevront des obligations, sur les quelles le montant de la rente sera exprimé tant en Livres Sterlings qu'en francs, le change étant fixé à 25 francs par livre Sterling. Aussi les coupons seront payables chez une maison à Londres et chez des autres maisons de banque dans les principales maisons du continent[6].

La maison contractante aura le droit de choisir ces maisons, mais elle devra les soumettre à l'approbation du Gouvernement.

4. La totalité des Intérêts sur les obligations qui donnent l'option du paiement en Livres Sterling ou en francs, doit être remise par le Gouvernement et rentrer dans les mains de la maison contractante au moins 15 jours avant l'échéance des coupons, et la maison contractante s'arrangera avec les autres banquiers à l'égard des paiements sur le continent, l'Italie exceptée.

Les frais de la transmission de fonds sont à la charge du Gouvernement.

5. La commission sur les payements des coupons est fixée à x f% et doit comprendre les commissions aux banquiers de l'étranger.

6. Il serait bien d'accorder un assez long delai aux souscripteurs; on pourrait proposer l'echelle suivante.

10% immediatement
10% en deux mois
10% en trois mois
10% en quatre mois
10% en six mois
10% en huit mois
le reste en neuf mois.

La liberté d'escompter les versements doit être accordée aux souscripteurs. Si au moment de l'émission l'argent est assez abondant à Londres, et sur le continent un escompte de 5% suf-

[6] A margine sinistro, fra parentesi, vi è la seguente annotazione dello scrivente: «Si l'on pourrait fixer le domicile de payements des coupons, et l'imprimer sur les titres, chez un des premiers établissements de crédit de premier ordre à Londres» («Se si potesse stabilire il domicilio di pagamento dei coupon e stamparlo sui titoli, presso uno dei primi istituti di credito di prim'ordine di Londra»).

fira peut être, mais si l'effectif est demandé, on aura probablement à conceder 6% p.a. La jouissance doit dater du 1er Janvier[7].

Quant aux formes des titres on s'arrangera facilement. Dans l'Angleterre il serait bien que les titres ne soient pas trop petits.

Les plus convenables seraient:

de	100	f.cs	de	rente	soit	4	Livre	-	Cf	80
de	250	f.cs	»	»	soit	10	Livre	-	Cf	200
de	500	»	»	»	»	20	»	-	»	400
de	1000	»	»	»	»	40	»	-	»	800

Il est évident que le bon succès de l'emprunt dépend beaucoup de la manière de son placement tant en Angleterre que sur le continent. Quant à l'Angleterre on peut facilement expliquer pourquoi jusqu'à présent les obligations Italiennes n'ont pas joui de la même attention et considération que d'autres securitées continentales.

D'abord les titres et les coupons expriment la somme seulement en francs et les coupons ne sont payables à Londres qu'au cours du jour qui varie constamment.

Ainsi par example on nous dit que les M.M. Rothschild ne paient les coupons qu'au change de 25,30 qui donne une perte sensible aux porteurs des titres, qui les ont acquis à un échange tout à fait différent, c'est à dire à 25 francs selon la coutume de la place. Ceci les place évidemment dans une position desavantageuse en comparaison avec les porteurs des mêmes obligations à Paris. Le résultat se démontre dans la différence de prix de la rente Italienne à Paris et à Londres, étant generalement 4% plus élevé en France.

Aussi faut il tenir compte qu'une grande partie du public veut savoir au juste ce que sont ses revenues annuels, chose que ne leur est pas possible quand ce sont des francs qui leur rentrent, et non des livres sterling.

Ces observations se réfèrent au marché entier de Londres,

[7] A margine sinistro, fra parentesi, vi è la seguente annotazione dello scrivente: «Il est indispensable de fixer la jouissance a partir du 1er Janvier 1863 pour ne pas établir des différences entre le restant de la rente Italienne» («È indispensabile fissare il godimento a partire dal 1° gennaio 1863 per non creare difformità rispetto al resto della Rendita italiana»).

mais elles s'appliquent specialement aux personnes peu liées au commerce et aux petits rentiers qui cherchent toujours à éviter toutes les valeurs où l'intérêt n'est pas exprimé en monnaie du pays.

La circonstance aussi que les coupons actuels n'indiquent pas clairement le lieu du payement à Londres, contribue à les priver de la faveur publique. Il est vrai que c'est connu sur la bourse qu'à présent les M.M. Rothschild paient les coupons, mais ces titres conviennent peu aux particuliers, puisque ces derniers veulent avoir le tout clairement exprimé sans l'embarras de ces détails, et ne veulent rester en aucune doute sur l'exacte domicile de ses coupons.

Si l'on pourrait eviter ces difficultés en mettant sur les coupons le montant en Livres Sterling et en fixant un domicile, il est bien à attendre qu'une grande somme pourrait être placé en Angleterre et un marché important serait établi.

Pour assurer le succès de l'emprunt non seulement en Angleterre mais aussi sur le Continent, il est d'une haute importance qu'on choisisse une maison à Londres qui jouissant de la réputation nécessaire sur la place *offre en même temps la specialitée d'être dans les relations les plus intimes avec les banquiers et capitalistes de l'Étranger.* Jusqu'à présent c'est surtout sur la bourse de Paris qu'il y a des grandes opérations sur les fonds Italiens, mais une fois bien introduite sur les bourses de l'*Allemagne et de la Hollande par des banquiers intéressés à y amener la faveur publique*, et devenue plus recherchée par suite des changements dans la forme des coupons qui ont été proposés plus haut, on peut bien espérer que la rente Italienne se placera facilement, et en des sommes considerables sur toutes *les bourses principales d'Europe.*

22. — Traduzione

Camera dei deputati

[dicembre 1862]

Le osservazioni che seguono trattano di un prestito italiano che può ammontare a 28 o 30 milioni di rendita 5%, la cui emissione sarà affidata ad alcune case inglesi[2].

La scelta del momento in cui effettuare l'emissione dipende interamente sia dalle necessità del Governo e dalla situazione delle borse estere, sia dal valore del denaro; perciò non se ne deve discutere se non dopo che siano state stabilite le condizioni generali. La stessa riserva si applica al prezzo di emissione.

1. L'intero prestito deve essere emesso dalla Casa (o dalle Case) contraenti, e questa Casa avrà diritto a emetterlo sia a Londra che a Torino, così come in tutti i luoghi che le potranno sembrare convenienti, e di servirsi dell'intermediazione dei banchieri che essa giudicherà più adatti nei diversi luoghi ove avrà luogo l'emissione[3].

2. La Casa contraente deve percepire una commissione di x f% su tutto l'ammontare del capitale nominale del prestito che verrà sottoscritto. Nel fissare tale commissione si deve prevedere che la Casa inglese dovrà accollarsi le commissioni da pagare ai banchieri esteri che prenderanno parte all'emissione, nonché le mediazioni e gli altri oneri che precedono l'emissione. D'altra parte, la spedizione dei titoli dopo l'emissione deve essere a carico e a rischio del Governo[4].

Il Governo terrà la contabilità soltanto con la Casa di Londra e per questo stabilirà il cambio di 25 franchi per lira sterlina, così come era avvenuto nel caso del prestito Hambro del 1851[5].

Il Governo offrirà il proprio appoggio all'emissione in Italia mettendo a disposizione i servizi delle tesorerie locali nei differenti comuni per l'accettazione dei titoli sottoscritti.

3. I sottoscrittori in tutte le altre piazze fuori dell'Italia riceveranno obbligazioni, sulle quali l'ammontare della Rendita sarà espresso sia in lire sterline che in franchi, con il cambio fissato a 25 franchi per lira sterlina. Anche i coupon saranno pagabili presso una Casa a Londra o presso altre Case bancarie nelle principali Case del continente[6].

La Casa contraente avrà il diritto di scegliere le Case, ma dovrà sottomettere tale scelta all'approvazione del Governo.

4. La totalità degli interessi sulle obbligazioni che offrono l'opzione di pagamento in lire sterline o in franchi deve essere consegnata dal Governo e collocata nelle mani della Casa contraente almeno quindici giorni prima della scadenza dei coupon, e la Casa contraente si accorderà con gli altri banchieri per i pagamenti sul continente, eccezione fatta per l'Italia.

Le spese per la trasmissione dei titoli sono a carico del Governo.

5. La commissione sui pagamenti dei coupon è stabilita pari a x f% e deve comprendere quella da corrispondere ai banchieri esteri.

6. Sarebbe opportuno concedere un termine abbastanza lungo ai sottoscrittori. Si potrebbe proporre il seguente scadenzario:

10% immediatamente
10% in due mesi
10% in tre mesi
10% in quattro mesi
10% in sei mesi
10% in otto mesi
il resto in nove mesi.

Ai sottoscrittori deve essere concessa la facoltà di scontare i versamenti. Se al momento dell'emissione la liquidità a Londra e sul continente è piuttosto abbondante sarà forse sufficiente uno sconto del 5%, ma se vi è domanda di effettivo si dovrà probabilmente concedere il 6% l'anno. Il godimento deve datare dal primo gennaio[7].

Quanto alla forma dei titoli ci si accorderà facilmente. In Inghilterra sarebbe bene che i titoli non siano troppo piccoli. Le forme più convenienti sarebbero:

da 100 franchi di Rendita ossia 4 sterline - Qt. 80
da 250 franchi di Rendita ossia 10 sterline - Qt. 200
da 500 franchi di Rendita ossia 20 sterline - Qt. 400
da 1000 franchi di Rendita ossia 40 sterline - Qt. 800

È evidente che il buon successo del prestito dipende in gran parte dalle modalità del collocamento sia in Inghilterra che nel continente. Quanto all'Inghilterra si può facilmente spiegare perché fino ad ora le obbligazioni italiane non abbiano goduto della stessa attenzione e considerazione degli altri titoli continentali.

In primo luogo i titoli e i coupon esprimono soltanto la somma in franchi, e i coupon sono pagabili a Londra soltanto al corso del giorno che varia continuamente.

Così, per esempio, ci si dice che i signori Rothschild non pagano i coupon se non al tasso di 25,30, il che infligge una perdita sensibile ai portatori dei titoli che li hanno acquistati a un cambio completamente diverso, vale a dire a 25 franchi secondo la consuetudine della piazza. Ciò evidentemente li pone in una posizione sfavorevole in confronto ai portatori delle stesse obbligazioni a Parigi. Il risultato si vede nella differenza di prezzo della Rendita italiana a Parigi e a Londra, che è generalmente più alto del 4% in Francia.

Bisogna anche tener presente che una larga parte del pubblico vuole conoscere esattamente quali sono i redditi annuali che percepirà, il che non è possibile quando si ricevono franchi e non lire sterline.

Queste osservazioni si riferiscono al mercato di Londra, ma si applicano specialmente a coloro che hanno pochi legami col mondo del commercio e ai piccoli redditieri, i quali cercano sempre di evitare tutti i valori in cui l'interesse non venga espresso nella moneta del Paese.

Anche la circostanza che le cedole, attualmente, non indichino con chiarezza il luogo dove avverrà il pagamento a Londra contribuisce a negare ai titoli il favore del pubblico. In Borsa si sa, è vero, che attualmente sono i signori Rothschild a pagare le cedole ma questi titoli sono poco convenienti per i privati, poiché questi desiderano trovarsi tutto scritto chiaramente senza doversi occupare di questi dettagli e non vogliono aver alcun dubbio sull'esatto domicilio delle proprie cedole.

Se si potessero evitare queste difficoltà segnando sulle cedole l'ammontare in lire sterline e stabilendo un domicilio, una somma consistente potrebbe probabilmente essere collocata in Inghilterra costituendo in tal modo un mercato importante.

Per assicurare il successo del prestito non soltanto in Inghilterra ma

anche sul Continente, è della massima importanza che si scelga una Casa a Londra che goda sulla piazza della reputazione necessaria, e che *presenti al tempo stesso la particolarità di essere in relazioni molto strette con i banchieri e i capitalisti esteri*. Fino ad ora è soprattutto sulla Borsa di Parigi che si effettuano negoziazioni su larga scala di titoli italiani, ma una volta che questi fossero ben introdotti nelle Borse della *Germania e dell'Olanda da banchieri interessati a portarvi il favore del pubblico*, e fossero divenuti più ricercati per effetto delle modifiche formali alle cedole proposte sopra, si può ben sperare che la Rendita italiana si collocherà facilmente e per somme consistenti su tutte *le principali Borse europee*.

23.
Annotazioni [di Marco Minghetti, ministro delle Finanze][1]

Osservazioni su una bozza di convenzione per l'emissione del prestito in Italia e in Inghilterra.

[dicembre 1862]

1.

Osservazione preliminare.

Non si potrebbe trattare se non sulla base che una parte del prestito per esempio la metà fosse preso *à forfait* e l'altra in commissione.

2.

All'art. 1°

Il lasciare alla casa o case inglesi l'emissione a Londra e nelle altre piazze d'Europa sta bene. Ma il lasciargliele anche in Italia potrebbe parere meno decoroso pel Governo. Sembra che sarebbe possibile una combinazione fatta di comune accordo nella quale una o più case italiane prendessero alle stesse condizioni una parte del prestito e facessero esse l'emissione. Di ciò si potrà facilmente convenire a voce.

3.

All'art. 2°

Il cambio fisso non potrebbe ammettersi a £ 25 per sterlina, ma bensì alla media di dieci anni che è da £ 25.20 a £ 25.25.

23. — AM, cart. 19, senza numero di inventario. Manoscritto, senza data e firma, ma attribuibile a Minghetti.

[1] Cfr. la nota 1 al doc. 22.

3.

All'art. 2° e 3°

Qui ci sono due questioni.

1° La porzione emessa in Inghilterra e nelle piazze estere col cambio fisso in sterline sarà spero la sola pagabile in sterline o si accomunerà questo beneficio a tutta la rendita 5% italiana?

2° Sarebbe il cambio fissato perpetuamente o rinnovabile a periodi.

— Al 1° ammessa la prima ipotesi si farebbe una [una par. ill.] nel debito pubblico, il che non conviene: ammessa la seconda cioè libertà a tutti i detentori di rendita di riscuotere il *coupon* a Londra la questione del cambio fisso diviene gravissima.

— Al 2° sarebbe meglio fissarlo p.e. per cinque anni da stabilirsi di nuovo allora un metodo da convenire.

4.

All'art. 3°

Poi può convenire che i *coupons* siano pagabili presso la casa o case stabilite, come si fa colla casa Rothschild a Parigi: ma non si potrebbe ammettere che ciò fosse indicato nei titoli a meno che non si trattasse della Banca d'Inghilterra.

All'art. 6°

Gli sconti non potrebbero calcolarsi a più del 5% sul *valore* non sul *nominale.*

Momento della emissione. Da stabilirsi di comune accordo fissate le condizioni del contratto.

Qualora questo momento dovesse ritardarsi notabilmente i contraenti fornirebbero le anticipazioni occorrenti sino a concorrenza di *70* o *80* milioni[2].

Prezzo della commissione di X comprese tutte le spese, eccettuati i titoli. Le somme dei versamenti per la metà sottoscritta

[2] Il testo proseguiva con la seguente frase cancellata: «La somma sarebbe presa tutta dai contraenti in commissione con facoltà di aprire soscrizione in tutte le piazze d'Europa eccettuata la Francia».

in Italia entrerebbero direttamente nelle Tesorerie. Per la parte che è sottoscritta nelle altre piazze d'Europa, dovranno farsi venire da Londra a spese del Governo. Nell'uno e nell'altro caso la contabilità sarà direttamente tenuta colle case contraenti.

Corso fisso della lira sterlina *25* franchi. Si accetterebbe un termine definito p.e. da 5 a 10 anni salvo poi di modificare il corso medesimo con metodo da stabilirsi di comune accordo.

Nei titoli venduti all'estero si stamperà il corrispondente valore in Lire sterline nei coupons. I coupons saranno pagabili presso le case incaricate a Londra, e presso le case da [due par. ill.] ed accettate.

1. Bisognerebbe portare l'imprestito a *50* milioni di (rendita?).

2. Ammesso anche il corso fisso potrebbe egli ammettersi a 25 per lira, mentre la media è di 25,20? Inoltre havvi una questione grave a risolvere. Saranno tutti coupons indistintamente possibili a pagarsi in Londra in sterline, o solo una parte quella che si negozierebbe in Inghilterra. Nel primo caso vi sarebbe pericolo di grave perdita, nel secondo si farebbe un [una par. ill.] nel debito pubblico.

3. È egli conveniente che la Commissione in Italia sia [una par. ill.] da una casa estera?

4. Vedi sopra n. 2.

5. Capisco che si continui di far pagare i coupons presso una data casa, ma non si [una par. ill.] nei medesimi.

Dal Governo nelle altre piazze estere escluso Francia e Italia. La spesa a carico della casa di Londra. La commissione simile a quella data a Hambro e Rothschild.

Versamenti in nove mesi: a decimi quattro decimi l'ultimo. Facoltà di scontare anche prima al 5%, o al 6% al più qualora vi fosse un tasso di sconto più elevato dell'attuale.

24.
Annotazioni [di Teodoro Alfurno, capo divisione del Tesoro][1]

Rischi derivanti dallo stabilire un cambio fisso con la sterlina per il pagamento degli interessi sui titoli collocati sul mercato inglese.

Ministero delle Finanze

[dicembre 1862]

I.

Non pare conveniente di stabilire il cambio fisso continuativo della Lira Sterlina per tutto il nostro consolidato iscritto, per la considerazione che tale fissazione ridonda interamente a danno del Tesoro. Se alla scadenza del semestre il costo della Lira Sterlina in Francia ed in Italia sarà superiore al cambio fissato nei titoli i *coupons* saranno tutti presentati all'incasso a Londra; quindi una spesa ingente di invio di fondi e di commissione alla Casa Bancaria incaricata dei pagamenti. Viceversa se il prezzo della Lira Sterlina in Francia e in Italia sarà inferiore al cambio fissato nei titoli i *coupons* si presenteranno a Parigi ed in Italia ed allora sarebbe mancato lo scopo.

Dunque per il consolidato attualmente iscritto non può che riuscire a danno del Tesoro il cambio invariabile quand'anche questo cambio si fissasse superiore a £ 25. Esso sarebbe poi indubbiamente certo se il cambio si stabilisse invariabile alla ragione di 25 franchi per sterlina poiché questo cambio non è stato preso a base nella realizzazione dei prestiti di cui lo Stato paga gli interessi e potrebbesi fin d'ora calcolare la perdita di 1/2 % oltre la commissione ai banchieri; perdita che in ragione dell'attuale consolidato non sarebbe minore di £ 500/m annue.

24. — AM, cart. 19, n. 115. Manoscritto senza data. Sebbene il documento sia privo di firma è possibile dedurre, dalla corrispondenza privata di Minghetti, che l'autore è T. Alfurno.

[1] Cfr. la nota 1 al doc. 22. Alfurno diventerà successivamente direttore generale del Tesoro.

Questo per dimostrare che non conviene fissare il cambio continuativo per l'attuale consolidato, tanto meno il cambio in ragione di 25 franchi per sterlina.

II.

Dalla proposta non appare che la Casa proponente garantisca il collocamento di tutto il prestito poiché all'articolo 2 domanda una commissione sulla rendita sottoscritta.

III.

Questa proposta ha per oggetto due specie di sottoscrizioni una a Londra [una par. ill.] l'Italia ed un'altra in Italia. L'una in Lire Sterline l'altra in Lire italiane. Proposta poco conveniente. Trattandosi di un prestito nuovo non si deve accogliere un nuovo provvedimento.

IV.

Sarebbe sicuramente preferibile per collocare la nostra rendita a Londra stabilirlo senz'altro in Ls sulle basi del prestito Hambro[2].

Sarebbe però un prestito speciale da non confondersi coll'attuale consolidato. Quindi esaminare se sia necessaria una bozza derogativa di quella del Gran Libro.

V.

Naturalmente se il prestito si fa in sterline i titoli saranno in Lire Sterline alla ragione di 25 ma pagandosi i coupons in Italia e in Francia si dovrà stabilire semestralmente il cambio della Lira Sterlina come si fa per l'Hambro.

[2] Si riferisce al prestito con la Casa Hambro approvato con L. 22.7.1851, n. 1254. Sulla ricostruzione dei rapporti fra Hambro e Cavour — basata anche sulla pubblicazione di alcuni documenti di archivio — si veda C. Decugis, *Italia e Inghilterra un secolo fa. Il nuovo corso nelle relazioni economiche*, Catalogo della mostra tenuta in occasione della settimana britannica a Milano, 9-17 ottobre 1965, Milano 1967; C.M. Franzero, *Il conte di Cavour e i suoi banchieri inglesi*, Teca, Torino 1968; B. Bramsen-K. Wain, *The Hambros*, M. Joseph, London 1979; C. Decugis, *Banca e credito nel decennio cavouriano*, Unicopli, Milano 1979.

VI.

Senza dubbio se si tratta di un prestito speciale fatto collo scopo di collocarlo sul mercato di Londra si può stabilire sui *coupons* la Casa incaricata dei pagamenti semestrali.

VII.

Si nota poi che il prestito pagabile in lire sterline ed in franchi al cambio come in quello Hambro non può farsi comune col consolidato [un numero ill.] % poiché regolato da norme diverse e per le ragioni di cui al cd I.

IX [*sic*].

In complesso la proposta non presenta la certezza di una riuscita se le case proponenti non guarentiscono il prestito.

25.
Appunto anonimo[1]

Opportunità di stabilire un cambio fisso con la sterlina per il pagamento degli interessi sui titoli collocati sul mercato inglese.

[dicembre 1862]

Riflettendoci meglio avrei meno difficoltà di stabilire il cambio fisso a 25 poiché in fondo per le altre rendite si ha pure da rimettere del francia al pari il quale costò un agio al Governo. Quest'agio è minore assai che non quello sulle Lire Sterline pagabili a Londra ma unicamente perché il francia è più abbondante in proporzione della richiesta. Per contro se la rendita Italiana dopo l'emissione di quest'imprestito diventasse di comune e facile negoziazione a Londra, costituirebbe subito un titolo dippiù che si potrebbe rimettere in pagamento per cui il costo del Londra ribasserebbe.

Stabilendo anche il cambio fisso a un tasso relativamente basso in parte almeno mi pare che si guadagnerebbe in capitale quello che si perde in interessi ed eccomi a dimostrarlo.

£ sterl. 100.000 di Capitale a 25 sono pari	Lit	2.500.000
£ sterl. 5.000 interessi al 5%	Lit	125.000
Gli interessi invece costerebbero 25.20	Lit	126.000
Perdita	Lit	1.000

ma per contro anche il capitale che si sarebbe entrato al cambio fisso di 25 parrebbe molto dippiù cioè 25.20 in tempi normali e

£ sterl. 100.000 a 25.20 costituirebbero	Lit	2.520.000

ossia precisamente il Capitale del maggiore interesse che il Governo avrebbe a pagare.

I pagamenti o versamenti facendosi per decimi non credo nemmeno che le tratte del Governo influirebbero straordinariamente sul corso tanto più che sarebbero divisi coupons su Londra, Olanda ed altri mercati del Nord.

25. — AM, cart. 19, n. 114. Manoscritto non firmato e non datato.

[1] Cfr. la nota 1 al doc. 22.

In somma non credo che la perdita sarebbe di molto maggiore di quanto supporti annualmente il Governo per pagare gli interessi a Parigi ed il vantaggio di aver aperto i mercati nemici sarebbe un largo compenso.

2° [*sic*] Mi riserverei l'emissione in Italia.

3° Tutti titoli indistintamente devono portare l'indicazione del valore in Lire sterline ed essere pagabili nei mercati del Nord altrimenti sarebbe impossibile la negoziazione qui.

4° Non darei facoltà di scontare i versamenti altro che a 5% sul *reale* non sul *nominale* altrimenti si rischia di avere una troppa abbondanza di denari ed una nuova perdita.

5° Il godimento si fisserebbe naturalmente o 1° Genn.o o 1° Luglio secondo l'epoca quando si farebbe il prestito.

6° Quello che dice riguardo alle relazioni colle case primarie sui mercati dove si vuol tentarne l'emissione è prova di quanto dissi riguardo ad essa.

26.
Lettera del deputato Quintino Sella a Marco Minghetti
Tratte emesse dal Tesoro italiano sulla Legazione di Parigi.

Parigi, 5 gennaio 1862 [ma 1863]

Caro amico,

Prendo la penna per avvertirti che la banca Parigina si è stamane preoccupata assai delle tratte emesse dal nostro Tesoro sulla Legazione di Parigi[1]. Tratte, che sono indirizzate al S. Franel[2], e portano la indicazione «pagabili presso i Sig.i Rothschild».

Queste tratte furono stamane rifiutate dalla Banca di Francia ed è chiaro che non hanno una forma commerciale, per cui possono essere facilmente accettate da questo Stabilimento di credito.

Infatti la firma del ministro del Re a Parigi, persona inviolabile e non traducibile davanti ad alcun tribunale, non può significare una vera accettazione nel senso commerciale, ma è una semplice legalizzazione della firma dell'Alfurno[3], che a tuo nome sottoscrive le cambiali.

Colle idee retrive poi, che sono qui di moda più che mai, anche e sopratutto nel campo economico, so che si diceva stamane al consiglio della banca, che con questo mezzo si poteva diminuire indefinitamente la riserva metallica della banca, far così poco a poco l'emissione del prestito ed altre simili corbellerie.

26. — AM, cart. 19, n. 23. Manoscritto autografo. La data che appare nell'originale è frutto di una svista. La lettera è pubblicata in *Epistolario di Quintino Sella*, a cura di G. e M. Quazza, vol. 1, 1842-1865, Istituto per la Storia del Risorgimento italiano, Roma 1980, p. 423.

[1] La questione delle tratte della Legazione italiana a Parigi — scontate da Rothschild ma rifiutate dalla Banca di Francia a seguito dell'intervento di Fould — è al centro di numerose corrispondenze di Minghetti. Cfr. anche i docc. 29, 32 e 36.

[2] Eugène Franel, banchiere svizzero, titolare della Banque Commission et Expédition Turin-Gênes.

[3] Teodoro Alfurno, all'epoca capo divisione e poi direttore generale del Tesoro.

Io rammento ancora che l'Alfurno mi disse essersi accordato al Franel la facoltà di fare delle tratte negli ultimi mesi dei buoni del tesoro che egli prendeva, ma la forma che si dà alle tratte non mi pare conveniente. Ei mi sembrerebbe più conforme alle consuetudini commerciali, che il Franel tirasse sul Tesoro italiano, ed allora meglio si capirebbe la firma del Nigra[4], che convaliderebbe la accettazione della cambiale fatta a tuo nome dall'Alfurno.

Oggi quel che è fatto è fatto, ma se il Franel chiede ancora altre cambiali di simile natura credo che converrà esaminare se la forma data sia conveniente. E tanto più sarà il Franel accomodevole, perché non può sperare di far scontare consimili tratte dalla banca, né alle condizioni ordinarie da altri banchieri.

E tutto ciò io mi permetto di scriverti per tua norma d'accordo col Nigra, col quale abbiamo lungamente discorso di questo affare.

Venerdì partirò per Londra, onde (Brunswick Hotel Hannover Square) ti scriverò più a lungo[5].

Conosci meglio di me le disposizioni politiche ed economiche di Parigi verso di noi[6]. Con dolore tocco con mano che la situazione nostra vi è peggiorata e ci vorrà grande, ma grande, ma grande giudizio per parte di tutti noi. Sopratutto sarà necessario che nel 1863 si faccia molto per l'ordinamento interno.

Addio.

Il tuo amico
Q. Sella

[4] C. Nigra era all'epoca l'ambasciatore italiano a Parigi. Cfr. doc. 29.
[5] Si vedano i docc. 36 e 37.
[6] Si riferisce alla politica di Fould sfavorevole all'Italia e alla richiesta di prestiti alla Francia alla quale si accenna anche nel doc. 30.

27.
Memoria del marchese de l'Isle de Siry, emissario di Achille-Marcus Fould, ministro delle Finanze francese, per quest'ultimo[1]

Rapporto sulle condizioni finanziarie dell'Italia e necessità di chiudere ai titoli italiani l'accesso ai mercati francesi.

Turin, le 5 Janvier 1863

M. le Ministre des finances à Paris.

De l'ensemble des documents officiels que j'ai eu l'honneur de vous exposer dans ma lettre d'hier il résulte que l'Italie, d'après ses propres calculs et sans les éventualités qui peuvent la surprendre d'un moment à l'autre, se trouvera à la fin de l'exercise courant, en présence d'un découvert de 800 millions et que les dépenses de 1863 ne s'éleveront pas à moins de 900 millions.

Les recettes effectives de l'année courante ne s'élevant pas

27. — AM, cart. 19, n. 26. Copia di manoscritto non firmato.

[1] Il marchese de l'Isle de Siry, cugino del ministro Fould ed ex ambasciatore in Portogallo, fu inviato in Italia dal ministro delle Finanze francese per acquisire informazioni sullo stato delle finanze italiane. Il rapporto del marchese de l'Isle fu oggetto di uno scandalo internazionale. Come ha ricostruito Coppini (*op. cit.*, p. 388) — anche sulla base dei resoconti della stampa del tempo — sembra che «de l'Isle si fosse servito di un copista, il quale aveva una causa pendente col governo e pertanto aveva cercato di vendere la relazione a Peruzzi e a Spaventa, senza però che questi potessero frenarne l'invio, o cercare di interporre i loro buoni uffici per farne cambiare il giudizio totalmente negativo». Sempre da Coppini si apprende che il rapporto del marchese de l'Isle fu pubblicato su l'«Europe», quotidiano di Francoforte, il 23 febbraio 1863 nel momento in cui il progetto per il prestito Minghetti era in discussione alla Camera. Il giornale di Francoforte antepose alla pubblicazione della memoria la seguente nota redazionale: «Questo documento di cui i nostri lettori potranno apprezzare l'importanza, acquista un interesse del tutto nuovo in conseguenza della richiesta di un prestito [...] [che Minghetti] ha appena presentato e che è stata a lungo discussa». Il rapporto «sebbene scritto in data già lontana, non è meno prezioso per i suoi dati e le sue valutazioni». Anche se con una tempestività minore rispetto alla pubblicazione su l'«Europe», il rapporto ebbe vasta eco sulla stampa e nei circoli finanziari inglesi: «The Economist», 7.11.1863 (*The Financial Position of Italy*) e «The Times», 10.9.1864 (*Italian Finances*), 5.11.1864 (*Italy*) e 14.11.1864 (*Franco-Italian Convention*) lo utilizzarono estesamente. Per le reazioni sulla stampa italiana e internazionale alla pubblicazione del rapporto cfr. Coppini, *op. cit.*, pp. 404 sgg. e Bolchini, *op. cit.*, pp. 78 sgg.

au dessus de 525 millions, il en résulte que le service des finances une fois assuré, il ne restera plus que 150 millions pour faire face à toutes les charges de l'État[2].

Ces chiffres pourraient peut-être encore être discutés, mais par exés [*sic*] d'impartialité je les ai acceptés comme vrais, me bornant seulement à rectifier ceux qui étaient manifestement faux.

L'Italie ne pouvant se permettre le luxe d'une politique qui ne comporte pas sa fortune, il faudrait pour prévenir le mal, qu'elle changeas [*sic*] radicalement de système, mais comme elle n'en fera rien, il convient que dès à présent, nous cherchions à sauvegarder nos intérêts beaucoup trop engagés déjà dans ses affaires.

M. de Sartiges[3], conformement à vos instructions particulières, a engagé le gouvernement italien à réorganiser son administration financière; c'est à dire en faisant rendre à l'Impôt tout ce qu'il peut donner et en réduisant son armée et sa marine, de manière à obtenir un à peu près d'équilibre budgétaire. La réponse pleine de promesses sur le premier point, fut *absolument négative* sur le second[4].

On accepta, en paroles, que de fonctionnaires habiles soient détachés de nos différents services pour aider à la réorganization des finances, mais en fait on se gardera bien de profiter de votre offre. On aime à se pérsuader ici que les employés Italiens en remontreraient de beaucoup aux notres.

[2] L'esposizione finanziaria di Minghetti fu presentata alla Camera il 14.2.1863 (AP, CD, Legislatura VIII, sess. 1ª, 1861-63, Documenti, n. 392). Introducendo la distinzione tra disavanzo ordinario e straordinario, Minghetti proponeva di riassorbire gradualmente il primo entro cinque anni, così da conseguire il pareggio nel 1867, mediante l'applicazione di nuove imposte e il rafforzamento di quelle già esistenti; per eliminare il secondo, si sarebbe dovuto ricorrere a misure di finanza straordinaria, quali la vendita dei beni demaniali, delle corporazioni religiose e delle ferrovie dello Stato, emettendo nel frattempo un prestito di 700 milioni. Per il 1863, Minghetti stimava le entrate ordinarie pari a 546 milioni, a fronte di 821 milioni di uscite, con un disavanzo di 275 milioni; per le poste straordinarie Minghetti riportava la stima di un disavanzo di 128 milioni già elaborata dal suo predecessore. Sul programma di Minghetti cfr. A. Plebano, *Storia della finanza italiana*, vol. I, 1861-1876, Roux, Frassati e Co., Torino 1899, pp. 101 sgg.

[3] Si tratta del barone Etienne G.E. de Sartiges, ambasciatore di Francia presso lo Stato Pontificio.

[4] Nella sua esposizione finanziaria del 14.2.1863 Minghetti annunziò una riduzione graduale del deficit (cfr. la nota 2 *supra*).

Il n'est du reste pas nécessaire d'encourager le gouvernement à l'endroit de cette réorganization dont il comprend toute l'importance. L'uniformité de régime a été établie par tout où cela était praticable. Il a la bonne volonté d'accroître les impôts déjà existants et d'en créer de nouveaux; mais, ce que le Parlement accorde souvent sans marchander, les populations rurales, celle du midi surtout, le rejettent sans récriminer. Elles se contentent de ne pas payer et le gouvernement doit subir cette silencieuse opposition, car il est convaincu que, s'il les pressurait trop, leur apathie politique se changerait aussitôt en hostilité.

Quels sacrifices exiger d'ailleur de populations dont le salaire journalier moyen est d'environ 60. C.mes en dessous même, dans certaines localités du royaume de Naple à 40. en 35. C. mes?

Cela pourra changer avec le temps mais la plupart des hommes eclairés, tout en faisant des voeux pour l'accroissement futur de la richesse publique, pensent que de longtemps encore, il n'y a pas à espérer un notable accroissement de revenu.

La situation peut se résumer en quelques mots: impossibilité d'accroître le revenu dans le présent; pas d'économies; continuation d'une politique à outrance qui conduira droit à la ruine.

La catastrophe est certaine. Elle pourra être retardée par des emprunts et par d'autres combinaisons d'une moralité au moins douteuse dont ces gens-ci semblent peu se préoccuper du reste, puisque M. Sella, en cherchant à se créer une nouvelle recette de 55 millions avec l'impôt sur le revenu, y cherchait bien plus encore à se procurer des bases pour les *emprunts forcés* de l'avenir[5]. Espérons que M. Minghetti moins capable, sera plus scrupuleux.

Quels sont d'ailleurs les moyens dont l'Italie peut disposer? L'émission des bons du trésor epuisée, il n'y en a pas d'autres

[5] All'epoca dell'unificazione del Paese le entrate imputabili alle varie imposte sulla ricchezza mobile erano stimate pari a 13,5 milioni. Il ministro delle Finanze Bastogi propose l'unificazione dei diversi tipi di imposte e delegò a una Commissione parlamentare — presieduta da Sella — lo studio di tale provvedimento. I risultati dello studio della Commissione, che presero la forma di un progetto di legge, furono presentati alla Camera nel novembre del 1862 e si ispiravano alle disposizioni in vigore per la Lombardia. Secondo le stime di Sella — che nel frattempo il 3.3.1862 era succeduto a Bastogi — il provvedimento avrebbe dovuto fornire un'entrata di 55 milioni (40 milioni al netto dei proventi dei singoli provvedimenti preunitari). Il progetto non fu discusso nel 1862 e l'anno seguente, accettato da Minghetti nelle sue linee essenziali, divenne la L. 14.7.1864 n. 1830.

que la vente des chemins de fer de l'État dont on espère obtenir 150 millions[6], et celle des biens nationaux dont le revenu est évalué à 12.1/2 millions. Cela n'atteindra pas même la somme nécessaire pour faire face aux dépenses de l'année courante.

On parle, il est vrai de la vente des biens de la Caisse Ecclesiastique, de main-morte et des Communes dont le revenu est de 100 millions[7]; mais si la vente des biens nationaux profiterait exclusivement au Trésor, il n'en serait pas même à l'égard de la vente de tous les autres. Elle ne pourrait se faire qu'à titre onereux, en appliquant au possesseur de ces biens des quantités de rentes nouvelles égales au revenu dont ils jouissaient. On greverait ainsi l'avenir au profit du présent et la catastrophe retardée par de tels moyens n'en tomberait que plus lourde.

Et du reste, trouverait-on des Compagnies foncières assez osées pour aborder une pareille entreprise? N'avons-nous pas l'exemple de l'Espagne et du Portugal, pour nous laisser prévoir le résultat de cette opération?[8]

En tout cas, quelque bonne ou mauvaise qu'elle soit, cette combinaison exigera toujours une avance considérable de fonds et c'est à la place de Paris que, directement ou indirectement, on compte le demander, comme étant la seule qui soit serieusement ouverte aux valeurs italiennes.

On parle tout haut de former des cadres, de se préparer contre l'Autriche, de créer une marine puissante et on se flatte tout bas qu'un jour l'Italie, avec ses 400 mille soldats, pourra s'imposer comme mediatrice armée, sinon comme arbitre, à la première rupture entre les grandes puissances. Ce [*sic*] sont là des rêves de cervaux malades, mais les folles idées peuvent conduire aux folles actions et les allucinations malsaines sont moins dangereuses partout ailleurs qu'ici où les populations ont du bon sens en même temps qu'une profonde indifférence pour tout ce

[6] Nella esposizione di Minghetti tale operazione era prevista esclusivamente per far fronte a eventi straordinari (cfr. la nota 2 *supra*).

[7] Secondo le stime presentate nella esposizione di Minghetti del 14.2.1863 (cfr. nota 2 *supra*), la vendita dei beni ecclesiastici doveva produrre almeno 222 milioni.

[8] Si riferisce al Crédit Foncier Portugais, al Crédit Hypothécaire Portugais, e alla Compañia General de Credito en España, fondati fra il 1855 e il 1863 da alcuni imprenditori francesi. Cfr. Cameron, *op. cit.*, pp. 168-69.

qui ne touche pas d'une manière très ostensible à leurs intérêts materiels.

Il serait outrecuidant, M. le M.tre de vouloir vous signaler les dangers d'une telle situation. Permettez-moi d'en dire cependant quelques mots:

Avant les annexions, la rente napolitaine était tellement élevée que les petits capitaux français ne la recherchaient même pas; les fonds piémontais émis dans de sages proportions étaient également d'une circulation retreinte, mais plus tard, et notamment à partir de l'emprunt Bastogi[9], les fonds italiens furent très recherchées en France à cause de leur bas prix, de telle sorte que, je n'hésite pas à le dire, les $^{8}/_{10}$ de cet emprunt se trouvent placés en France. Le prix élevé des petites coupures indique assez dans quelles mains elles se trouvent[10].

Cette situation perilleuse, impossible, devant conduire infailliblement à une liquidation que nous ne pouvons empêcher, tâchons au moins qu'elle ne se fasse pas tout entière à nos dépenses.

Les gros capitaux savent se défendre mais il n'en est pas de même des petits dont l'État a la tutelle; et la protection la plus efficace à leur accorder consisterait je crois dans l'adoption d'une mesure dont le but serait de fermer dorénavant les marchés français à toutes les valeurs italiennes quelles qu'elles soient[11].

27. — Traduzione

Torino, lì 5 gennaio 1863

Signor ministro delle Finanze a Parigi.
Dall'insieme dei documenti ufficiali che ho avuto l'onore di presen-

[9] Si tratta del prestito autorizzato con L. 17.7.1861, n. 98. Il prestito Bastogi si aprì al prezzo di L. 70,50. Fu concesso un premio di 50 centesimi che, aggiunto al beneficio per gli interessi scaduti prima delle rispettive rate, dette ai sottoscrittori un beneficio complessivo di 2,98 lire e il prezzo netto fu ridotto a 67,52 lire.

[10] Su questo punto, osservò Minghetti, il rapporto «non cont[eneva] che calunniose generalità», in quanto in esso si sosteneva erroneamente che gli «$^{8}/_{10}$ della rendita italiana sono in mani francesi» (Appunti di Minghetti, senza data, ma riferiti a questo rapporto, in AM, cart. 19, n. 16, citato anche da Coppini, *op. cit.*, p. 404).

[11] Cfr. la nota 4 al doc. 30.

tarvi nella mia lettera di ieri risulta che l'Italia, sulla base dei suoi propri calcoli e senza considerare le eventualità che potrebbero sorprenderla da un momento all'altro, si troverà alla fine dell'esercizio corrente di fronte a uno scoperto di 800 milioni, mentre le spese per il 1863 non ammonteranno a meno di 900 milioni.

Visto che le entrate effettive dell'anno corrente non supereranno i 525 milioni, ne risulta che, una volta assicurato il servizio delle finanze, non resteranno che 150 milioni per far fronte a tutti gli oneri dello Stato[2].

Questi dati potrebbero forse esser ancora messi in discussione, ma per eccesso di imparzialità io li ho accettati come veri, limitandomi a rettificare quelli chiaramente falsi.

Siccome l'Italia non può permettersi il lusso di una politica che non torni a suo vantaggio, bisognerebbe, per prevenire il male, che cambiasse radicalmente sistema, ma siccome essa non farà niente è opportuno cercare fin da ora di proteggere i nostri interessi, già troppo coinvolti nei suoi affari.

Il signor de Sartiges[3], conformemente alle istruzioni da voi ricevute in privato, ha sollecitato l'impegno del Governo italiano a riorganizzare la propria amministrazione finanziaria; cioè a dire, a far produrre all'imposta tutto quello che può dare e a ridurre l'esercito e la marina, in modo da ottenere un sostanziale pareggio di bilancio. La risposta, piena di promesse sul primo punto, è stata *assolutamente negativa* sul secondo[4].

A parole si accettò che capaci funzionari fossero distaccati dai nostri servizi vari per contribuire alla riorganizzazione delle finanze, ma di fatto ci si guarderà bene dall'approfittare della vostra offerta. Qui si indulge nel ritenere che gli impiegati italiani avanzerebbero forti rimostranze nei confronti dei nostri.

Del resto, non è necessario incoraggiare il Governo verso tale riorganizzazione, di cui comprende tutta l'importanza. L'uniformità del regime è stata stabilita ovunque fosse praticabile. Vi è la buona volontà di aumentare le imposte già esistenti e di istituirne di nuove; ma ciò che il Parlamento spesso concede senza contrattare, le popolazioni rurali, e soprattutto quelle meridionali, lo respingono senza recriminare. Esse si limitano a non pagare e il Governo deve subire questa opposizione silenziosa, poiché è convinto che, se le spremesse troppo, la loro apatia politica si muterebbe presto in ostilità.

D'altra parte quali sacrifici esigere da popolazioni il cui salario medio giornaliero è circa 60 centesimi, e persino meno e in alcune località del regno di Napoli, intorno ai 40, 35 centesimi?

Ciò potrà cambiare col tempo, ma la gran parte degli uomini colti, nell'esprimere i loro auspici per la crescita futura della ricchezza pubblica, ritengono che, ancora per molto tempo, non si debba sperare in una sensibile crescita delle entrate.

La situazione si può riassumere in poche parole: attuale impossibilità di crescita delle entrate; — assenza di economie; — continuazione a oltranza di una politica che porterà direttamente alla rovina.

La catastrofe è certa. Potrà esser ritardata da prestiti o da altri espedienti di moralità quanto meno dubbia, cosa di cui d'altra parte queste

persone non sembrano darsi troppo pensiero, giacché il signor Sella, mentre cerca di crearsi una nuova entrata di 55 milioni con l'imposta sul reddito, sta tentando soprattutto di porre le basi per futuri *prestiti forzati*[5]. Speriamo che il signor Minghetti, meno abile, saprà essere più scrupoloso.

Quali sono d'altronde i mezzi di cui l'Italia può disporre? Esaurita l'emissione dei buoni del Tesoro non rimane altro che la vendita delle ferrovie dello Stato, dalla quale si spera di ottenere 150 milioni[6], e quella dei beni nazionali il cui valore è stimato pari a 12.1/2 milioni. In tal modo non si raggiungerà neanche la somma necessaria per far fronte alle spese dell'anno corrente.

Si parla, è vero, della vendita dei beni della Cassa ecclesiastica, della manomorta e dei comuni, il cui valore è di 100 milioni[7]; ma se la vendita dei beni nazionali gioverebbe esclusivamente al Tesoro, ciò non varrebbe anche per la vendita di tutti gli altri beni. Questa si potrebbe effettuare soltanto a titolo oneroso destinando, ai possessori di questi beni, quantitativi di nuova Rendita pari al reddito che essi fruttano. Si graverebbe così il futuro a vantaggio del presente e la catastrofe, in tal modo ritardata, diverrebbe solo più pesante.

E del resto si troveranno delle Società fondiarie abbastanza audaci da affrontare siffatta impresa? L'esempio della Spagna e del Portogallo non ci aiuta forse a prevedere il risultato di questa operazione?[8]

In tutti i casi, buona o cattiva che sia, questa soluzione richiederà sempre un considerevole anticipo di fondi, ed è alla piazza di Parigi che si pensa di rivolgersi, direttamente o indirettamente, poiché è l'unica alla quale hanno effettivamente accesso i valori italiani.

Si parla ad alta voce di formare dei ruoli, di prepararsi contro l'Austria, di creare una potente marina, e ci si vanta a bassa voce che un giorno l'Italia, con i suoi 400 mila soldati, potrà imporsi come mediatrice armata, se non come arbitro, alla prima spaccatura che avvenga fra le grandi Potenze. Si tratta di sogni di cervelli malati, ma le idee folli possono condurre ad azioni folli e le allucinazioni malsane sono quanto mai pericolose qui, dove la gente ha buon senso e, al tempo stesso, nutre una profonda indifferenza per tutto ciò che non riguardi palesemente i propri interessi materiali.

Sarebbe presuntuoso, signor ministro, volervi segnalare i pericoli insiti in una situazione come questa. Permettetemi tuttavia di dire qualche parola:

prima delle annessioni il corso della Rendita napoletana era talmente elevato che neppure i piccoli capitali francesi la ricercavano; i titoli piemontesi, emessi con prudenza, erano parimenti a circolazione ristretta. Ma più tardi, segnatamente a partire dal prestito Bastogi[9], i titoli italiani furono ricercati in Francia, a causa del loro basso prezzo, al punto che, non esito a dirlo, gli otto decimi di questo prestito si trovano collocati in Francia. Il prezzo elevato dei piccoli tagli indica bene in quali mani si trovino[10].

Giacché questa situazione pericolosa e insostenibile porterà inevitabilmente a una liquidazione che non possiamo impedire, cerchiamo

almeno di fare in modo che essa non avvenga interamente a nostre spese.

I grossi capitali sanno difendersi, ma ciò non è vero per i piccoli, di cui lo Stato ha la tutela; e la protezione più efficace consisterebbe, io credo, nell'applicazione di una misura che avesse lo scopo di precludere d'ora in poi l'accesso al mercato francese a tutti i valori italiani indistintamente[11].

28.
Lettera di Carl Joachim Hambro a Emile De la Rue

Opportunità di procedere al più presto all'emissione del prestito e proposte concernenti le sue caratteristiche.

Londres, le 5 Janvier 1862 [ma 1863]

Monsieur Emile De la Rue
Gênes

Mon cher ami,

J'ai vos chères lettres du 27, 30 et 31 passé et comme ce matin je me trouve à ma place ici je m'empresse de vous donner les informations désirées.

Quant à la rente Maremmana[1], nous avons reçu les ordres, mais point encore les titres. Du reste nous ne somme qu'à 75 et vous posez hardiment 76 1/2 et dix, et nous n'y sommes point encore, mais peut être avec un peu d'intérêt accumulé cela pourrait venir. Vous savez bien qu'ici on vend les effets avec le bé-

28. — AM, cart. 19, n. 123. Manoscritto autografo.

[1] Si riferisce al prestito 5% 1861 di 2.227.500 sterline per finanziare la linea ferroviaria maremmana da Livorno alla frontiera dello Stato Pontificio. Furono emesse 89.000 obbligazioni di cui 22.000 (pari a 440.000 sterline) furono vendute a 75,5 meno 1,5% di commissione alla Casa Bastogi di Livorno. Le restanti 69.000 obbligazioni (pari a 1.338.000 sterline) furono vendute alla Casa Hambro con l'intermediazione del Credito Mobiliare Italiano. Il collocamento si poté fare a 74; sul prezzo il Credito Mobiliare prese una commissione del 3,5% e la Casa Hambro dell'1 7/8 %. Il prestito fu emesso in due *tranches*; per la prima furono previsti titoli da 500 lire, per la seconda titoli da 500 lire e 20 sterline. Per la seconda i coupon erano pagabili anche a Londra presso la Casa Hambro. Nel 1864 il titolo fu convertito in azioni ordinarie della Società delle ferrovie livornesi, maremmane, centro-toscane e romane, sulla base di 100 azioni nuove ogni 700 vecchie. Si veda I. Sachs, *L'Italie ses finances et son développement économique depuis l'unification du Royaume 1859-1884 d'après des documents officiels*, Guillaumin, Paris 1885, p. 499 e Bolchini, *op. cit.*, pp. 76-77. Il prestito, redimibile in 33 anni e garantito tanto dalle entrate generali dello Stato quanto dagli introiti netti della linea ferroviaria, attribuiva ai sottoscrittori, oltre all'interesse del 5%, una quota sui futuri profitti della ferrovia. Sui tentativi di Rothschild di far fallire il prestito Hambro si vedano E.C. Corti, *The Rise of the House of Rothschild*, Cosmopolitan Book Corporation, New York 1928, pp. 281-89; Landes, *Vieille Banque*, cit.; Gille, *Histoire* cit., vol. II, pp. 86 sgg.

néfice des intérêts pour l'acheteur? Nous serions bien plus avancés ne fut il pas par les offres de titres à convertir, et que 400/m £ distribuées en diverses mains retiennent l'élan du marché.

Merci pour vos informations intéressantes, dont je fais un usage discret et que votre lettre du 30 dr. me donne amples.

À présent nous voilà à votre lettre du 31 dr. me détaillant votre discours avec le Ministre[2]. Quant à l'opportunité je crois que M.[3] ferait infiniment mieux de se hâter que de différer l'emprunt. Nous recevons beaucoup d'or des États Unis et on en attend de l'Australie, les arrivages de coton sont assez forts pour que les expéditions de matière aux Indes deviennent moindres, et tout compris il y a toute apparence que nous marchons vers abondance de capitaux et peu d'emploi, à moins qu'il ne vienne des nouveaux emprunts du Continent.

Le vieux adage dit, qui vient premier au moulin mout le mieux. Ainsi nous conseillerons M. fortement de ne pas perdre du temps en attendant des hausses ulterieures. Il va de lui même que des exposés favorables pour la finance et pour la politique de l'Italie[4] influeraient favorablement la valeur des fonds Italiens, mais autant que Rome et Venise ne soient pas des questions résolues, les capitalistes ne prendront jamais autant de ces fonds qu'ils le feraient saluant l'Italie unie, et le système tellement consolidé qu'il n'y aurait plus recours aux Emprunts, dont la rapide succession et les sommes énormes demandés effraient les bourses solides de la classe moyenne consommatrice dans ce pays de sommes incroyables mais très tardives à suivre une nouvelle route. C'est à cette cause que pour les trois questions à résoudre je réponds:

1. que je considère qu'un fond d'ammortissement soit nécessaire et indispensable pour réussir à Londres. Inclus un foreign stock-list[5]; vous verrez qu'il n'y a que les Grecs, les Portugais, les Espagnols qui font l'exception. Le fond pourrait être petit com-

[2] Trattasi di Minghetti, ministro delle Finanze succeduto a Sella l'8.12. 1862.

[3] In questo e in altri punti della lettera si intende Minghetti.

[4] Sulla successiva esposizione finanziaria di Minghetti del 14.2.1863, cfr. la nota 2 al doc. 27. Sull'accoglienza in Inghilterra dell'esposizione finanziaria di Minghetti si veda anche il doc. 41.

[5] Hambro in effetti allegò una «Foreign Stock List», pubblicazione quotidiana curata da J.B. Wetenhall del 5.1.1863 (anch'essa conservata in AM, cart. 19, n. 120).

me 1/2% l'an avec cumul des intérêts, mais ma conviction est décidément qu'il en faut donner au moins 1/2%.

2. Je ne dis pas que l'hypothèque des Biens Domaniaux soit absolument nécessaire, si le Ministre y voit des fortes raisons pour ne pas y consentir, mais je dis que l'hypothèque d'une specialité, autre les revenus généraux, soit absolument nécessaire. Depuis le temps de Cavour[6] on a cessé de m'envoyer un exemplaire de Budget et je ne connais pas assez les rentrées pour pouvoir mettre le doigt sur quelle specialité soit la plus propre.

3. Je crois qu'avec un emprunt en perspective à bientôt à conclure, les banquiers comme Roth.[7] et tous les autres auront tout soin de défacer les bonnes impressions et de vendre en baisse pour avoir des vides à remplir, et que M. ayant à trouver de l'argent, ne peut se flatter que la vente des biens domaniaux progressive mais lente puisse fortement influencer les prix. À sa place je ne donnerai point des promesses de ne point émettre des emprunts dans un temps specifié, car d'abord tout le monde sait que 750 Millions entrés en caisse, ou au moins leur net produit, ne puisse que remplir les caisses au moins pour un an ou deux et que de telles sommes ne se casent pas si vite qu'un marché se trouve de suite pour un nouvel emprunt, et par contre si une guerre éclate, une pareille promesse pourrait devenir très génante, a bien tout bonnement rompue.

Qu'une hypothèque soit nécessaire est prouvé par les Anglo-Sardes[8] que je ne pourrai pas trouver à 83 quand l'ordre d'achat pour ammortissement vienne, et il me tarde beaucoup d'en récevoir l'ordre d'achat ou des pièces achetées à Turin car ici on aime la ponctualité et pour les Maremmanes qui sont de 4 à 5% ou de plus de la rente ordinaire. Seulement par leurs petites

[6] Cfr. la nota 2 al doc. 24.

[7] Si allude a Rothschild.

[8] Si riferisce al prestito per lo sviluppo delle ferrovie piemontesi di 4,5 milioni di Rendite al 5% rimborsabili in cinque anni autorizzato con L. 26.6.1851, n. 1205. Il prestito fu emesso da Hambro a 85. Il pagamento dei coupon si effettuò in Italia e presso la Casa Hambro. Il 25.1.1855 fu concluso un altro prestito inglese a favore del Regno di Sardegna pari a 2 milioni di sterline, con un interesse del 4%, di cui 3% a titolo di interesse e 1% come ammortamento; tale prestito fu concluso per far fronte alle spese della guerra di Crimea e la scadenza era prevista al 1902. Sulla rivalità fra i Rothschild e gli Hambro in relazione a questi episodi si vedano D.S. Landes, *Bankers and Pashas*, Harvard University Press, Cambridge (Mass.) 1958, p. 50 e Bolchini, *op. cit.*, pp. 61 sgg.

coupures et la vente des 400/m ce fonds n'a pas encore atteint presque le prix des Anglo Sardes.

Il faut calculer même avec les dits avantages et le fonds émis en Livres Sterlines ce qui serait une grande facilité et qui pourrait bien être accordé, vu qu'il y aurait en tout une si grande différence de la Rente ordinaire.

Je dis qu'il faut calculer pour une somme si énorme une différence de 5% et que si la rente est à 70 ce serait 65, si à 71 ce serait 66 et ainsi, mais je vous le répète pour des sommes si au dessus de tout ce qu'on à proposé jamais à la bourse de Londres je ne pourrai jamais prendre des responsabilités du succès, car le Gouvernement comprendra facilement que ma fortune ne correspond rien à un pareil risque et pas même celle de Rothschild sans combinaison avec d'autres.

Ainsi tout flatté que je suis par sa confiance et qu'il peut franchement calculer pour mes meilleurs efforts à son égard, la somme m'effraie tellement que je lui conseille de grand coeur de plutôt faire une affaire à Turin, si moyen y soit, que de fier ses esperances sur mes humbles efforts ici. Je crois que le public a bien absorbé de 2 à 3 millions Livres Sterling des anciens emprunts et qu'un nouvel emprunt de 4 à 5 millions pourrait facilement être placé, mais pour 750 millions de francs à 25F £ 30 millions Livres Sterling car il faudrait mettre les deux sommes vis-à vis l'un de l'autre quand même la rente se paye à Londres où la Livre Sterling est à la Livre de Italie à 25.20 et en même tour à Paris et Lyon (un échange variant de 5 à 5 années ne serait point à recommander; les arbitragistes nivelleraient la valeur des coupons à l'échange) je vous assure mon cher ami qu'il n'est un seul, soit banquier soit courtier, qui pourrait dire comment cela puisse tourner. Si M. est décidé absolument de faire l'emprunt à Londres et disons par moi, il vaudrait presque mieux de le dire franchement au Parlement de suite, et il verrait alors quel'effect cela produira dans le pays sur les bourses, et si lui y voyait trop de risque il pourrait retraiter ce système et en tout cas le Parlement approuvant la mesure de faire l'emprunt comme detaillé à Londres et par moi, Minghetti n'aurait plus de responsabilité personelle et moi je dormirais plus tranquillement, car alors tout blâme tomberait au Parlement qui étant une assemblée, ne peut ni être hissée ni damnée in corpore, mais on pourrait le faire au pauvre Ministre et à votre modeste ami qui tout en se prêtant

volentiers aux idées ministerielles ne veut aucune responsabilité.

Assez d'ennui pour vous de lire tout ce verbiage vous en lirez autant qu'il vous plaît au bénéfice du M. et croyez moi avec mille amitiés.

Votre dévoué
Hambro

28. — Traduzione

Londra, 5 gennaio 1862 [ma 1863]

Mio caro amico,

ho ricevuto le vostre pregiate lettere del 27, 30 e 31 passato, e siccome questa mattina sono qui a casa, mi affretto a darvi le informazioni che desiderate.

Quanto alla Rendita Maremmana[1], abbiamo ricevuto gli ordinativi, ma non ancora i titoli. Del resto siamo soltanto a 75 e voi indicate arditamente 76 e mezzo e dieci, e ancora non vi siamo, anche se forse ci si potrebbe arrivare con un po' d'interesse accumulato. Sapete bene che qui si vendono i titoli lasciando il beneficio degli interessi all'acquirente. Saremmo molto più avanti se non fosse per le offerte di titoli da convertire, e per il fatto che 400/m sterline distribuite in diverse mani frenano la ripresa del mercato.

Grazie per le interessanti informazioni che mi date diffusamente con la lettera del 30 ultimo scorso, e di cui faccio un uso discreto.

Eccoci ora alla lettera del 31 scorso in cui mi esponete nei particolari il vostro colloquio con il ministro[2]. Quanto all'opportunità, io credo che M.[3] farebbe infinitamente meglio ad accelerare piuttosto che a differire il prestito. Stiamo ricevendo molto oro dagli Stati Uniti e ne attendiamo dall'Australia; gli arrivi di cotone sono abbastanza sostenuti per temere che le spedizioni di metalli verso le Indie diminuiscano, e nel complesso vi è tutta l'apparenza che si stia andando verso una fase di capitali abbondanti e impieghi scarsi, a meno che non arrivino nuovi prestiti dal Continente.

Il vecchio adagio dice che chi arriva primo al mulino macina meglio. Perciò consiglieremmo energicamente a M. di non perder tempo nell'attesa di ulteriori rialzi. Va da sé che anche una esposizione favorevole sullo stato delle finanze e della politica italiana[4] avrebbe un effetto benefico sul valore dei titoli italiani, ma fintantoché Roma e Venezia non saranno questioni risolte, i capitalisti non acquisteranno mai tanti titoli quanti ne acquisterebbero se potessero salutare l'Italia unita, e un sistema consolidato al punto da rendere superfluo il ricorso a nuovi prestiti, la cui rapida successione e le ingenti somme richieste spaventano le solide Borse della classe media di questo Paese, che impiega somme in-

credibili ma molto restie a seguire una nuova strada. È per questa ragione che alle tre domande in sospeso io rispondo:

1: ritengo che un fondo di ammortamento sia necessario e indispensabile per aver successo a Londra. Incluso un listino di titoli esteri[5]; vedrete che vi sono soltanto i Greci, i Portoghesi e gli Spagnoli che fanno eccezione. Il fondo potrebbe essere piccolo, dello 0,5% l'anno con gli interessi accumulati; ma è mia ferma convinzione che sia necessario dare almeno quello 0,5%.

2: non dico che l'ipoteca sui beni demaniali sia assolutamente necessaria, nel caso che il ministro vi veda un motivo importante per non consentirvi, ma dico che l'ipoteca su una entrata speciale, oltre ai redditi generali, è assolutamente necessaria. Dai tempi di Cavour[6] non mi si manda più copia del bilancio, e non sono abbastanza al corrente sulle entrate per poter additare, tra quelle speciali, la più adatta.

3: credo che, con la prospettiva di un prestito da concludersi rapidamente, i banchieri come Roth.[7] e tutti gli altri faranno il possibile per distruggere le buone impressioni e per vendere al ribasso così da avere vuoti da riempire, e che il signor M., dovendo procurarsi danaro, non possa illudersi che la vendita dei beni demaniali, progressiva ma lenta, possa influenzare significativamente il prezzo. Al posto suo mi impegnerei ad astenermi dall'emettere prestiti per uno specifico periodo: per prima cosa, tutti sanno che 750 milioni entrati in cassa, o quanto meno il loro prodotto netto, possono soltanto bastare per un anno o due, e che tali somme non si piazzano così rapidamente da trovarsi poi subito mercato per un nuovo prestito; al contrario, se scoppia una guerra, una simile promessa potrebbe diventare fonte di notevoli difficoltà, oppure, più semplicemente, non verrebbe mantenuta.

Che un'ipoteca sia necessaria è dimostrato dagli Anglo-Sardi[8], che non riuscirei a trovare a 83 quando arrivasse l'ordine di acquisto per l'ammortamento, e proprio non vedo l'ora di ricevere l'ordine di acquisto o i pezzi acquistati a Torino, poiché qui si ama la puntualità, e (dai?) Maremmani che sono pari al 4 o 5% o anche di più della rendita ordinaria. Soltanto a causa del loro piccolo taglio e della vendita di 400/m questi titoli non si sono ancora avvicinati al prezzo degli Anglo-Sardi.

Oltre ai suddetti vantaggi bisogna calcolare quelli che deriverebbero dall'emettere i titoli in lire sterline; sarebbe una grande comodità, che potrebbe essere facilmente accordata, visto che si avrebbe complessivamente una differenza così grande rispetto alla Rendita ordinaria.

Io dico che per una somma così ingente bisogna calcolare una differenza del 5%, e se la Rendita è a 70 si tratterebbe di 65, se a 71 di 66 e così via, ma ve lo ripeto: non potrei mai assumere la responsabilità del successo di operazioni di simile entità, che non hanno precedenti alla Borsa di Londra, giacché il Governo comprenderà facilmente che il patrimonio di cui dispongo non è per niente adeguato a un simile rischio, come non lo è persino quello di Rothschild senza il concorso di altri.

Perciò, per quanto sia lusingato per la fiducia che mi accorda e per quanto egli possa sinceramente contare sui miei migliori sforzi per assecondarlo, la somma mi spaventa a tal punto che gli consiglio di tutto cuore di concludere un affare a Torino, se ve ne è il modo, piuttosto che

riporre le sue speranze nei miei umili sforzi qui. Credo che il pubblico abbia assorbito con facilità da 2 a 3 milioni di lire sterline dei vecchi prestiti, e che un nuovo prestito di 4 o 5 milioni potrebbe essere collocato agevolmente, ma trattandosi di 750 milioni di franchi, pari a (al cambio di 25 franchi) 30 milioni di lire sterline — visto che bisognerebbe confrontare le due somme quand'anche la Rendita si pagasse a Londra, oppure la lira sterlina si cambiasse a 25,20 con la lira italiana e a sua volta a Parigi e a Lione (un cambio variabile ogni cinque anni non sarebbe affatto raccomandabile; gli arbitraggisti adeguerebbero il valore dei coupons al cambio) — vi assicuro, mio caro amico, che non vi è un banchiere o intermediario in grado di dire quale possa essere il risultato dell'operazione. Se M. è assolutamente deciso a fare il prestito a Londra, ad esempio con me, sarebbe quasi meglio annunciarlo subito e apertamente in Parlamento; in tal modo vedrebbe quale effetto ciò produrrà nel Paese e sulle Borse, e se egli valutasse che i rischi sono eccessivi potrebbe ritirare il progetto. In ogni caso, se il Parlamento approvasse il provvedimento sull'emissione del prestito, secondo i particolari già menzionati (a Londra e presso di me), Minghetti non sarebbe più personalmente responsabile e io dormirei più tranquillo, poiché in quel caso tutto il biasimo ricadrebbe sul Parlamento, che essendo un'assemblea non può essere né esaltata né condannata *in corpore*, cosa che potrebbe accadere al povero ministro e al vostro modesto amico, che pur prestandosi di buon cuore ad assecondare le idee del ministro non vuole alcuna responsabilità.

Che noia deve essere stata per voi la lettura di questo sproloquio. Ne leggerete quanto vi aggrada per il beneficio di M., e credetemi con tanti saluti.

il vostro devoto
Hambro

29.
Lettera di Costantino Nigra, ambasciatore italiano a Parigi, a Marco Minghetti

Tratte emesse dal Tesoro italiano sulla Legazione di Parigi.

Legazione d'Italia

Parigi, 7 gennaio 1863

Caro amico

Non voglio lasciar partir Bixio per Torino senza mandarvi per mezzo suo una stretta di mano, ed augurarvi di cuore che riusciate nell'ardua impresa che avete coraggiosamente accettato. Ho scritto a [nome ill.] di politica ed anche di finanza pregandolo di comunicarvi quanto gli ho mandato. Ora desidero intrattenervi particolarmente della questione delle tratte sulla Legazione[1]. Finora me ne sono annunziate dalla Direzione del tesoro circa un 130. Di quelle, 17 solamente me ne furono presentate a tutt'oggi per l'accettazione. La presenza di questi titoli sul mercato di Parigi non produce in generale buon effetto né sul credito, né per la Legazione stessa. Credo dover mio il farvene avvertito affinché esaminiate senza ritardo la questione e vediate, se gl'inconvenienti a cui questa operazione dà luogo non consiglino di darle un'altra forma. Ne ho parlato con Rothschild, con Balduino e cogli ex ministri Sella e Bastogi. Tutti concordano nel consigliare a dare un'altra forma a questa operazione. Ho impegnato Sella a scrivervene e Balduino a parlarvene. Sella proporrebbe che la Casa Franel[2] tirasse sul tesoro, e che il tesoro accettasse. Nel caso che credeste di dar seguito, ciò nonostante, all'operazione, vi pregherei di mandarmi il più presto possibile un impiegato del tesoro, a cui confiderei la corrispondenza diretta tra la Legazione e il tesoro stesso, la registrazione e le altre operazioni relative, salvo la firma. Vi avverto ancora che

29. — AM, cart. 19, n. 25. Manoscritto autografo.

[1] Sulla questione delle tratte cfr. i docc. 26, 32 e 36.

[2] Cfr. la nota 2 al doc. 26.

Rothschild m'ha detto che la Banca di Francia ricusa la tratta, non potendo tener conto d'una firma, come è la mia, non avente effetto commerciale e sottratta ai tribunali dall'immunità diplomatica. Si potrebbe anche esaminare, se il Console generale a Parigi, non fosse pel suo carattere più commerciale che politico, più adatto all'operazione di cui si tratta. Insomma esaminate la cosa e scrivetemene per mia norma.

Ricordatevi poi che voi e Peruzzi[3], coll'ordinamento della finanza e della sicurezza pubblica, farete avanzare molto meglio le questioni estere che non le pratiche diplomatiche. L'attitudine del ministero, della Camera, e del Paese produce qui un buon effetto. Perseverate, abbiate coraggio e procedete animosamente all'opera. Se riuscite, non ne dubito, l'Imperatore sarà con voi.

Vogliatemi bene e credete all'amicizia sicura del

Vostro aff.mo
C. Nigra

P.S. Bixio non partendo che domani, mando questa lettera per la posta.

[3] U. Peruzzi era all'epoca ministro dell'Interno.

30.
Lettera di Quintino Sella a Marco Minghetti

Resoconto dei colloqui avuti con il ministro delle Finanze francese e con alcuni banchieri di Parigi.

[Parigi, 9 gennaio 1863]

Caro amico,

Ho visto alcuni uomini di finanza, Fould[1], Rothschild, Péreire ecc. Credo di adempiere un dovere di amico e cittadino dandoti conto dell'effetto che mi fecero i pochi discorsi che tenni con loro. Mi limito ben inteso alla finanza, lasciando la politica in quella pace in cui avete fatto bene a riporla.

Le disposizioni della piazza di Parigi per ciò che riguarda i valori italiani sono assai buone, perché nella credenza della prossimità di un prestito (sempre profetizzato imminente e colossale dai pessimisti e dai nemici) molte vendite si fecero, per cui si calcola oggidì che ci sia uno scoperto non inferiore a cento milioni. Se a ciò si aggiunge il collocamento costante della rendita italiana presso i piccoli capitalisti, ne avviene che malgrado i riporti dello scoperto la nostra rendita si trovi in buone condizioni.

Le disposizioni dei capitalisti, per quel che odo, sono in generale eccellenti, per cui io credo che si riescirebbe facilmente alle più serie combinazioni. Solo è indipensabile il condursi in modo da distruggere l'effetto prodotto dall'affare delle ferrovie meridionali. Affare nel quale sono unanimi a condannarci anche i nemici i più acerbi di Rothschild[2]. Indi è che a mio parere im-

30. — AM, cart. 19, n. 22. Manoscritto autografo. La data e il luogo sono desunti dalla minuta conservata nell'archivio Sella. La lettera è pubblicata in Quazza, *op. cit.*, pp. 423-25.

[1] Achille-Marcus Fould, all'epoca ministro delle Finanze francese.

[2] La Convenzione per le Ferrovie Meridionali, conclusa fra il Governo italiano e il gruppo Rothschild-Talabot, era stata presentata alla Camera il 16.6.1862. Le fu contrapposta e preferita la Convenzione Bastogi che, dopo l'approvazione del Parlamento, portò alla costituzione della Società Italiana per le Strade Ferrate Meridionali. L'offerta di Bastogi di rilevare la concessione ferro-

porterebbe sommamente che nell'affare del credito fondiario voi altri continuaste a difendere e a far passare il contratto che noi facemmo[3]. Qualora la Camera rigetti il nostro contratto e soprattutto voi non lo accettiate è fuor di dubbio che il nostro credito riceverebbe una scossa terribile, ed in un affare di lunga lena sarebbe assai malagevole il poter concludere con qualche casa potente, qualora si desse questo secondo esempio di rottura di contratto. Benché gli stabilimenti di credito siano da noi (ed è grande sventura) sotto la direzione del Ministro del Commercio, tuttavia egli è essenzialmente a te che spetta il prendere in questa

viaria a nome del capitale nazionale fu presentata alla presidenza della Camera alla vigilia dell'apertura del dibattito parlamentare sulla concessione Rothschild-Talabot. Cfr. AP, CD, Legislatura VIII, sess. 1ª, 1861-63, Discussioni, tornate del 31.7.1862, p. 3178 e del 2.8.1862, pp. 3211 sgg. Con L. 21.8.1862, n. 763 la concessione fu affidata alla Società Italiana per le Strade Ferrate Meridionali. Sulle iniziative delle varie cordate di finanzieri italiani e stranieri per il finanziamento delle ferrovie meridionali, cfr. Gille, *Les investissements* cit., pp. 244 sgg.; E. Cantarella, *Capitale estero e capitale nazionale alle origini della Bastogi*, in «Studi storici», 1976, XVII, pp. 97-137; E. Passerin D'Entreves-L. Coppini, *Pietro Bastogi*, in *La Società Italiana per le Strade Ferrate Meridionali nell'opera dei suoi presidenti, (1862-1944)*, Zanichelli, Bologna 1962.

[3] Si riferisce alla Convenzione firmata fra il ministro di Agricoltura, Industria e Commercio Pepoli e la società Frémy et Co. per la fondazione di un istituto che operasse in tutto il Regno con il nome di Credito Fondiario e Agricolo dell'Italia. Il sostegno di Frémy alla riorganizzazione del credito fondiario in Italia — che fino all'Unità era praticato sporadicamente dal Monte dei Paschi di Siena (1.654.000 lire all'anno, in media, nel 1852-1861), dalle Casse di risparmio di Milano, di Bologna e di Ravenna e dal Banco di Napoli — veniva accordato in cambio della concessione di un monopolio di fatto a vantaggio della società francese. Nei piani di Frémy, infatti, si intendeva costituire una società dal capitale di 100 milioni, ottenere la concessione all'esercizio del credito fondiario per 99 anni ed il monopolio effettivo sulla concessione per i primi 25 anni di attività. Il Governo, inoltre, doveva concedere alla nuova società una sovvenzione del 5% sull'ammontare dei prestiti fintantoché questi ultimi avessero raggiunto un valore di 200 milioni. Un primo progetto di legge di convenzione fu sottoposto a numerose modifiche da parte di una Commissione parlamentare; riproposto alla Camera nel 1863, fu rinviato a una nuova Commissione che lo dichiarò inaccettabile. L'idea di un istituto che godesse del monopolio nella gestione del credito fondiario fu abbandonata e con R.D. 18.10.1865, n. 2541, fu firmata una nuova Convenzione che affidò l'esercizio del credito fondiario a una pluralità di istituti bancari (Banco di Napoli, Monte dei Paschi, Cassa di Risparmio di Milano, Cassa di Risparmio di Bologna, Istituto delle Opere Pie di S. Paolo a Torino), poi approvata con L. 14.6.1866, n. 2893. Cfr. in proposito Sachs, *op. cit.*, pp. 718 sgg.

Louis Frémy fu dal 1857 al 1877 governatore del Crédit Foncier de France, istituto fondato a Parigi nel 1852, di cui de Soubeyran fu vicegovernatore dal 1860 al 1878.

faccenda i provvedimenti che valgano a non renderci ostili i mercati stranieri.

Non v'ha dubbio che il Fould nella sua singolare mania di voler forzare i capitali francesi a gettarsi sulla rendita francese, ed a contentarsi di un frutto minore di quello che possono conseguire in altre imprese o valori, non permetterà né la sottoscrizione del nostro prestito, né (se sono bene informato) la quota dei certificati non liberati del prestito[4]. Il Fould non dice positivamente questo, od almeno a me nol disse, anzi osserverò solo che egli voleva che il governo italiano prendesse con lui dei concerti prima di valersi della piazza di Parigi come di una piazza italiana: che il governo francese stesso ha parecchi impegni, e malgrado l'amicizia dell'Italia non poteva ammettere che fosse disturbato nelle sue operazioni dai valori italiani: che era dispostissimo ad accordarsi col governo italiano ecc. ecc., ma so che ad altri ha affermato di non voler permettere né la quota dei certificati del prestito, né la pubblica sottoscrizione, né la pubblicazione d'una sottoscrizione privata.

Tornò su quell'affare dello inviare in Italia funzionari francesi per vedere le cose nostre. Risposi che avrebbe fatto senso tristissimo, sebbene sappia che già da qualche tempo egli abbia agenti i quali vanno esaminando le cose nostre e riferendo minutamente sulle medesime. Eppure il Fould è uno dei nostri amici politici![5]

Malgrado tutto questo i nostri capitalisti sono disposti ad accorrere all'imprestito, e di prendervi molta parte. Delle disposizioni del Rothschild, il quale fu con me cortesissimo (dopo un piccolo sfogo sulle ferrovie meridionali ben inteso) è inutile che

[4] Come documenta Coppini, *op. cit.*, «In effetti gli ostacoli che A. Fould cercò di porre alla riuscita del prestito non sono da interpretare soltanto come segni di ostilità nei confronti della classe politica italiana, di quella finanziaria in particolare, ma soprattutto sono da leggere come momenti nella lotta dei maggiori gruppi bancari parigini nei confronti dei Rothschild» (pp. 384-85). Il progetto di Fould consisteva nel sottomettere tutta la Rendita straniera collocata in Francia ad una tassa di bollo (*droit de timbre*) di 50 centesimi ogni 100 franchi di valore nominale. Minghetti minacciò ritorsioni ai danni delle iniziative del capitale francese in Italia, a cominciare dal progetto del credito fondiario (cfr. *supra* nota 3): «mi si obbligherà anche a tagliar corto con il Crédit Foncier e con tutte le altre società di capitalisti francesi che chiedono di stabilirsi in Italia» (ivi, p. 385).

[5] Più in particolare sull'esito dei rapporti dall'Italia richiesti da Fould cfr. il doc. 27.

ti dica poiché le conosci. Anche il Péreire sarebbe disposto ad entrare nel prestito, ed ecco il modo di vedere di questo personaggio.

Secondo lui meglio che fare il prestito tardi ed in fretta, e troppo cospicuo, converrebbe assai più il farlo subito, farlo non troppo grande, ed accordare un gran tempo nel versamento dei decimi. Crede (ed io penso che abbia perfettamente ragione, ed anzi tu sai che tale era appunto il mio divisamento) che in tal guisa si perturbi molto meno il mercato, che si profitti d'un momento favorevole, mentre più tardi potrebbero le circostanze mutare affatto, e che minori diventino gli ostacoli per parte del governo francese.

Egli trova poi che si dovrebbe ricorrere alla sottoscrizione pubblica dopo essere andati d'accordo con qualche casa importante, e che si riescirebbe bene qualora soltanto ad una o due di queste si accordasse il favore dello sconto, tenendo ben inteso secretissimo lo accordo.

In tutte queste conversazioni io mi tenni del resto sempre in sui generali anche per distruggere il meglio possibile le voci che vanno in giro sugli incarichi che mi desti, sugli affari già conchiusi, su quelli prossimi a conchiudersi. In fatto di pettegolezzi e voci le più assurde mi pare che tutti i paesi, e specialmente i continentali si rassomigliano perfettamente.

Spero di partire stasera per Londra, e nella prossima settimana ti scriverò dalle sponde del Tamigi[6].

Addio.

Il tuo amico
Q. Sella

[6] Cfr. i docc. 33 e 36.

31.
Lettera di Marco Minghetti a Costantino Nigra

Atteggiamento delle autorità francesi nei confronti della situazione finanziaria dell'Italia.

Torino, 10 gennaio 1863

Caro Nigra,

Vi ringrazio della vostra cara lettera del 7[1]. La forma che era stata stabilita dal mio predecessore[2] per la vendita di Buoni del Tesoro doveva produrre come produsse cattivissimo effetto. Ho rimediato a ciò facendo accettare dalla casa Franel la forma di pagherò riscuotibili a Parigi presso la casa Rothschild. E così voi siete esonerato da codesta briga, e più ancora è salvo il denaro del governo italiano.

Non vi parlo di politica, ma posso assicurarvi che col [nome ill.] siamo perfettamente d'accordo.

Da tutte parti mi vengono notizie delle cattive disposizioni del sig. Fould a nostro riguardo[3]. Non solo si oppone alla negoziazione sulla borsa di Parigi dei valori italiani appartenenti a compagnie private, ma pare disposto a contrariare a tutto [una par. ill.] la negoziazione su codesta borsa del nostro prestito, qualora venga deciso di emetterlo. A ciò lo spingono eziandio rapporti che vengono di qui, e M. de Sartiges e un cotal marchese di Lille[4] fanno uffici pessimi rispetto a noi, esasperando anche le nostre condizioni finanziarie. Su questi punti io pregai Scialoia di prendere lingua, ed ora ne prego vivamente voi. Senza fare su di ciò interpellanze nemmeno ufficiose, vorrei investigare e conoscere lo stato vero delle cose. Che se si dice si lasceranno negoziare i titoli quando siano liberati, a ciò osserverei che di meno non si potrebbe fare, salvo che di abolire l'ordinanza [una

31. — AM, cart. 19 n. 27. Minuta manoscritta autografa, non firmata.

[1] Si tratta del doc. 29.

[2] Si riferisce a Sella. Cfr. anche il doc. 36.

[3] Cfr. il doc. 30.

[4] Si tratta in realtà del marchese de l'Isle de Siry (su questi e su Sartiges cfr. il doc. 27).

par. ill.] del 1823. Ma non si può disconoscere che e nel 1859 e nel 1861 furono permesse le negoziazioni anche dei certificati: laonde ciò che si farebbe ora, sarebbe un passo regressivo dal passato. So bene che Fould politicamente non c'è avverso, e che il motivo di sua condotta sta in certe apprensioni finanziarie che io non credo fondate. Ma è innegabile che se si mette insieme l'attitudine politica della Francia rispetto all'Italia nella questione romana, e l'attitudine finanziaria rispetto ai nostri valori, l'opinione pubblica ha ragione di scorgere in ciò un piano combinato a nostri danni.

32.
Lettera di Costantino Nigra a Marco Minghetti

Necessità di affidare il prestito a Rothschild e di accompagnare l'operazione con l'annuncio di misure volte a riequilibrare le finanze dello Stato italiano.

Parigi, 18 gennaio 1863

Caro amico,

domani solamente potrò veder Fould. Mi regolerò con esso secondo che mi avete indicato[1], sia per l'impiegato da mandarsi a studiar le fabbriche di tabacchi, sia per l'ammissione alla borsa del futuro prestito, sia per l'esposizione del vero stato della nostra posizione finanziaria. Subito dopo vi scriverò, se occorre, per telegrafo, affinché possiate conferire con Sartiges[2]. Vi ringrazio poi d'aver messo firma alla tratta sulla Legazione e sul consolato. Questa operazione preveniva ogni cattivo effetto pel credito nostro[3]. Quanto all'imprestito, il mio avviso, e quello dei nostri amici di qui, è che sarebbe utile il farlo il più presto possibile, e il farlo con l'appoggio di Rothschild. Preoccupatevi, non tanto del primo successo d'una sottoscrizione, quanto dell'avvenire del prestito stesso. Un'operazione con Rothschild ha poi un gran vantaggio anche per la questione dell'ammissione alla borsa.

Ricordatevi infine che la presentazione della legge sul prestito deve essere accompagnata da quella di misure finanziarie tali, da cui apparisca che almeno per due anni non si avrà più ricorso al credito pubblico. Oso dire che l'avvenire del nostro paese stà ora nelle mani vostre, e in quelle di Peruzzi[4]. Se ordinate un po' le Finanze e se fate sparire il brigantaggio, ci condurrete, se non a Roma, certo molto presso alla città eterna.

Il discorso dell'Imperatore non è buono; i documenti del li-

32. — AM, cart. 19, n. 20. Manoscritto autografo.
[1] Cfr. il doc. 31.
[2] Cfr. il doc. 27.
[3] Sulle tratte della Legazione di Parigi cfr. i docc. 26, 29 e 36.
[4] U. Peruzzi era ministro dell'Interno.

bro giallo non sono ottimi; ma deve essere abilità nostra il far credere buoni l'uno e gli altri. Voi sapete per esperienza quanto vi abbia giovato questa singolare specie d'interpretazione degli atti imperiali.

Vi stringo, in fretta, ma caramente, la mano

Vostro aff.mo
C. Nigra

P.S. Tentate per Dio che la Camera non faccia più interpellanze inutili, ma che sia laboriosa davvero. Fatele votare il più presto possibile il trattato colla Francia, il credito fondiario, il bilancio e il prestito[5]. Dalla condotta della Camera in questi giorni di Sessione dipende in gran parte la salute del paese.

[5] L'esposizione finanziaria di Minghetti era in programma per il 14 febbraio (cfr. la nota 2 al doc. 27). Sul credito fondiario cfr. la nota 3 al doc. 30. Il trattato commerciale con la Francia fu concluso il 17.1.1863; venne poi ratificato il 19.1.1864 ed entrò in vigore il 15.2.1864. Esso formò la base delle relazioni commerciali fra i due paesi fino al 1878 e le concessioni assicurate alla Francia furono estese a tutti i trattati conclusi fra il 1861 e il 1863. Per le sue forti riduzioni tariffarie il trattato del 1863 fu giudicato da Stringher «la naturale conseguenza dell'indirizzo della legislazione doganale piemontese nei dieci anni che precedettero la nostra unificazione [...] [un accordo] savio politicamente, forse prematuro economicamente». (B. Stringher, *Gli scambi con l'estero e la politica commerciale italiana dal 1860 al 1910*, in *Cinquanta anni di storia italiana*, a cura della R. Accademia dei Lincei, vol. III, Hoepli, Milano 1911. Un altro trattato commerciale che impegnò in quei mesi la diplomazia italiana fu quello firmato con l'Inghilterra il 6.8.1863, che prevedeva esplicitamente la clausola della nazione più favorita nella sua forma incondizionale (cfr. Bolchini, *op. cit.*, pp. 27-35). Per quel che riguarda il prestito internazionale, in una lettera non datata a Minghetti, (AM, cart. 19, n. 86), l'emissario dei Rothschild in Italia — Horace Landau — sollecitava il ministro ad accelerare la votazione del Senato. In seguito la discussione al Senato sulla proposta di Minghetti durò soltanto due giorni. Il piano Minghetti fu giudicato dal senatore Vacca come «la combinazione la più felice per colmare man mano l'enorme disavanzo, e venire alla ristorazione delle nostre finanze ormai spossate e stremate», nonostante «la sconcia diatriba» provocata dal rapporto del marchese de l'Isle. Le maggiori obiezioni riguardarono l'entità del prestito (intervento Montanari) e la sua distribuzione nel tempo (intervento Scialoja), ma il Senato l'approvò a larga maggioranza con 116 voti a favore e 5 contrari (cfr. AP, Senato, Legislatura VIII, sess. 1ª, 1861-63, Discussioni, tornate del 9 e 10 marzo 1863, pp. 1351-65). Il dibattito parlamentare sul prestito è stato ricostruito da Coppini, *op. cit.*, pp. 406 sgg.

33.
Lettera di Quintino Sella a Marco Minghetti

Sondaggi sull'atteggiamento del mercato inglese nei confronti dei titoli italiani.

Brunswick Hotel
Hannover Square

Londra, 19 gennaio 1863

Caro amico,

Mi immagino che a quest'ora già saprai che il Castellani[1] lasciò Londra ai 3 del corr.e mese. Nella lettera che mi diresse scrive che sarebbe di ritorno a Londra alla metà del mese, ma finora io non lo vidi ancora, né so se egli torni davvero.

Veramente finora io vidi soltanto degli scienziati o degli amici privati non politici e sebbene commercianti tuttavia non appartenenti alla banca. Solo jeri vidi Lord e Lady Russell[2] la quale ha conservata la migliore ricordanza di te, e tiene il tuo ritratto nel suo album fotografico nientemeno che dirimpetto a quello di Cavour.

Ti dirò fra qualche giorno le mie impressioni sulla piazza di Londra per quel che riguarda i nostri titoli ed il prestito.

Oggi io ti scrivo soltanto per dirti che il Castellani non è ancora giunto, e che non so se giunga: che nella sua assenza non mi pare né conveniente né possibile il parlare di buoni del tesoro o colle case con cui egli era in discorso o con altre più o meno rivali. Infatti io ignoro intieramente se debbano le trattative Castellani considerarsi come sospese o come rotte, ed in tale incer-

33. — AM, cart. 19, n. 24. Manoscritto autografo. La lettera è pubblicata in Quazza, *op. cit.*, pp. 425-26.

[1] Il conte Luigi Castellani Fantoni, intermediario a Londra tra il Governo italiano e le Case Fruhling & Goschen e Anthony Gibbs & Sons. Sulla prima di queste Case, fondata nel 1818, cfr. P.H. Emden, *Money Powers of Europe in the Nineteenth and Twentieth Centuries*, Sampson Law, London [1938], pp. 300-301.

[2] John Russell, ministro degli Esteri inglese.

tezza sarebbe imprudenza e sconvenienza che io parlassi con chicchessia di simili affari altrimenti che accademicamente[3].

Se vuoi che tenga qualche speciale discorso a qualcuno dimmelo che farò di giovare al Paese e a te il meglio che potrò.

[3] Il 3 gennaio 1863 Castellani così scriveva a Sella:

«Da una lettera di Minghetti ho saputo che voi venivate a Londra [...] Ho cercato di voi senza potervi trovare; e suppongo che vi siate fermato a Parigi: sono dolente di non avervi incontrato, giacché immaginandomi che possiate avere qualche incarico speciale, sia riguardo ai buoni del tesoro, sia riguardo al prestito, avrei potuto fornirvi esatti ragguagli sullo stato della trattativa da me iniziata colla casa di Londra *Fruehlin et Goschen* e Anthony Gibbs and Sons.

Io sono costretto di partire domattina per Torino per miei privati affari ma sarò qui di ritorno per la metà di questo stesso mese. Porto a Torino al Ministro una formale proposta pel prestito, che credo presenti tutti i vantaggi che lo Stato può desiderare, e di più sono in grado di porgere al Ministro stesso *informazioni* positive sulle intenzioni delle case contraenti, sul prezzo di emissione che si potrà ottenere. Tanto *Goschen*, quanto Gibbs, sono Direttori della Banca, e vi hanno una principale influenza, ciò che può tornare di gran giovamento alle operazioni che possono influire sul buon risultato dell'operazione in genere, sia per mantenere i titoli in favore su questo mercato.

Notate che le case contano piazzare tutto il prestito tra l'Inghilterra, l'Olanda, il Belgio, e la Germania e l'Italia, avendo estensissime relazioni, e contano non domandare soscrittori a Parigi; io credo questa vera circostanza assai importante, evitandosi così quelle difficoltà che per avventura potrebbero incontrarsi in Francia per parte di quel governo. È probabile che qualora il governo acconsenta a trattare con le case contraenti, nell'aspettativa dell'approvazione del Parlamento, sieno in caso di poter fare al governo [una par. ill.] anticipazioni che risparmierebbero al governo stesso nuovi negoziati (forse pericolosi) per buoni del Tesoro [...]». (Lettera di I. Castellani Fantoni a Sella, 3.1.1863, Archivio Sella, San Gerolamo, Biella, Carteggio di Q. Sella.)

Nelle carte Sella vi è anche, preparata da Castellani Fantoni, una *Nota per trattare la vendita di 50 milioni di Buoni del Tesoro unicamente colla casa Fruehling e Goschen di Londra*. Due erano i piani consigliati da Castellani:

«[...] Il primo sarebbe quello di dare Buoni del Tesoro per esempio a sei mesi di scadenza e riceverne il corrispondente valore a Londra od in carta su Parigi od Italia.

L'interesse per l'anticipazione sarebbe convenuto in ragione del 6% o 6 1/4% all'anno, e siccome in oggi il tasso legale dei nostri Buoni del Tesoro a 6 mesi è del 4% si buonificherebbe a parte la differenza pel maggior interesse convenuto.

Il rimborso dei buoni a scadenza si farebbe a Londra od a Torino.

S'intende che la Casa bancaria che farebbe l'anticipazione mediante acquisto di Buoni, qualora il rimborso d'essi Buoni dovesse effettuarsi a Londra, sarebbe incaricata del loro pagamento coi fondi che le sarebbero fatti passare dal Tesoro dello Stato e senza altra spesa a carico del Tesoro.

In altri termini si potrebbe fare uno o più contratti colla Casa Bancaria per anticipazione di 2 milioni sterline.

Il pagamento di questa anticipazione potrebbe farsi in diverse rate da Gennajo ad Aprile o mediante invio di carta su Francia o sull'Italia, ovvero mettendo a disposizione del Tesoro le somme corrispondenti a Londra sulle quali il Tesoro potrebbe far tratte per procurarsene il valore in Torino. L'interesse a carico del

Ai 22 vedrò Gladstone, che fino al tal giorno sarà fuori Londra, e dopo la sua venuta studierò alcuni dettagli di amministrazione dell'income tax. Verso la prima settimana del febbraio farò di essere a Torino, e ciò credo che ti basterà per la legge d'imposta sulla rendita. Però se credi di farla studiare prima negli ufficii, e ritieni la mia presenza di qualche utilità farò il possibile per svignarmela presto da codesto diluvio di pranzi, e di serie ma cordiali accoglienze.

Addio

Il tuo aff.o amico
Q. Sella

Tesoro decorrerebbe dalla data dei pagamenti.

Di mano in mano che la Casa fornirà i valori suddetti il Governo farà passare alla Casa medesima i Buoni del Tesoro per le somme corrispondenti.

2° L'altro mezzo sarebbe quello che la suddetta Casa Bancaria aprisse un credito al Governo di 2/m sterline, sul quale credito il Governo italiano farebbe tratte o delegazioni a 3 mesi fino all'esaurimento del credito, stabilendo il termine non maggiore di 4 mesi per valersi di questo credito.

Le tratte o delegazioni del governo sarebbero accettate e pagate a scadenza dalla Casa Bancaria contraente, e verrebbero alla medesima rimborsati dal Governo italiano tre mesi dopo la rispettiva scadenza.

In corrispettivo il Governo italiano pagherebbe alla Casa Bancaria contraente l'interesse alla ragione del 6% o 6 1/4% a cominciare dal giorno della scadenza di ciascuna cambiale ossia dal giorno fissato pel pagamento [...]».

34.
Annotazioni [di Marco Minghetti][1]
Osservazioni sul progetto di emissione del prestito da affidare a banche inglesi.

22 gennaio [1863]

Osservazioni verbali sul progetto.

1. Non si potrebbe intavolare un negoziato senza partire da questo punto che una parte del prestito sia presa *à forfait*; p. e. la metà.
2. Il prestito dovrebbe esser fatto in lire italiane non in sterline. Però potrebbe stabilirsi un cambio fisso fra la lira italiana e la sterlina. Tale cambio sarebbe fisso per un tempo determinato e p. e. cinque anni poi rinnovabile secondo metodi da stabilirsi.
3. Il cambio oggi si fisserebbe sulla media dei cinque o sei anni passati, quindi necessariamente al di sopra di L. 25 per sterlina.
4. Non si potrebbero mai fare due titoli, uno per l'Italia e l'altro per l'Inghilterra. La rendita è una quindi i *coupons* sarebbero egualmente pagabili a Londra come altrove.
5. Si potrebbe convenire che il pagamento dei *coupons* si farà a Londra per una e una sola casa, ma non si potrebbe prendere impegno assoluto, stampando sui titoli da rendita il nome della casa.
6. Accordando la libertà di anticipare i versamenti non si potrebbe concordare sconto maggiore del [numero ill.]% del capitale reale[2].

34. — AM, cart. 19, n. 118. Manoscritto senza firma e senza indicazione dell'anno con annotazione a margine. Dalla calligrafia si deduce essere Minghetti l'autore della nota.

[1] Cfr. la nota 1 al doc. 22.

[2] In fondo al testo è stato annotato, con un'altra calligrafia: «Sarebbe da stabilire il ragguaglio tra le Lire Italiane e le Lire sterline per i versamenti del prestito che si faranno in Inghilterra. Il pagamento del consolidato a Londra è impegnato per 10 anni colla casa Rothschild».

35.
Lettera di Giacomo Alessandro Bixio, uomo politico e finanziere italo-francese, a Marco Minghetti

Offerta di collaborare all'emissione del prestito.

Turin, 23 janvier 1863
11h du soir

Mon cher ami,

nous venons de vous quitter et nous restons M. Péreire[1] et moi si touché de votre franchise, de votre confiance, de l'élévation de vos vues que nous avons à coeur de vous prouver notre vif désir de vous aider a réaliser votre projet. Nous avons prié notre ami et collègue M. Frémy[2] de rester ici quelques jours encore et de se mettre à votre disposition. Veuillez dès que vous le pourrez, lui communiquer les bases d'après lesquelles vous avez l'intention de [una par. ill.] de la construction du réseau des routes dans les provinces Napolitaines. Donnez lui la note des biens Domaniaux qui vous voulez ceder, après s'en être entendu avec vous, il fera visiter et estimer les propriétés, il fera étudier le réseau et se rendra compte des dépenses à faire, en un mot il prendra toutes les mesures nécessaires pour accélérer la solution que vous désirez.

Si vous pensez que une présence à Turin puisse avoir une utilité quelconque, télégraphez moi Bixio - Paris et vous me verrez accourir sur le champ.

Merci de votre cordialité, j'ai le ferme espoir que ces premières affaires ne sont qu'une [tre par. ill.] en matière et j'ai la conviction que vous avez rendu un grand service à l'Italie en lui assurant le concours des capitalistes puissantes, habiles et par dessus très honorables. Merci pout tout. Je vous serre la main

votre tout dévoué
A. Bixio

35. — AM, cart. 19, n. 152. Manoscritto autografo.

[1] Si riferisce a Emile Péreire.

[2] L. Frémy, governatore del Crédit Foncier (cfr. la nota 3 al doc. 30).

35. — Traduzione

Torino, 23 gennaio 1863
ore 11 della sera

Mio caro amico,

vi abbiamo appena lasciato, il signor Péreire[1] e io, e restiamo così toccati dalla vostra franchezza, dalla vostra fiducia, dalla grandezza delle vostre idee, che abbiamo a cuore di dimostrarvi il nostro vivo desiderio di aiutarvi a realizzare il vostro progetto. Abbiamo pregato il nostro amico e collega signor Frémy[2] di restare qui ancora per qualche giorno e di mettersi a vostra disposizione. Vogliate comunicargli, non appena lo potrete, le basi sulle quali siete intenzionato [una par. ill.] alla costruzione della rete stradale nelle province napoletane. Dategli la nota dei beni demaniali che intendete alienare, ed egli, dopo essersi accordato con voi, farà visitare e stimare le proprietà, farà studiare la rete e si renderà conto delle spese necessarie, in una parola prenderà tutti i provvedimenti essenziali per accelerare la soluzione che desiderate.

Se ritenete che una presenza a Torino possa avere una qualsiasi utilità, telegrafatemi Bixio - Parigi e mi vedrete accorrere sul campo.

Grazie per la vostra cordialità, ho la salda speranza che questi primi affari siano soltanto una [tre par. ill.] in materia, e sono convinto che avete reso un grande servizio all'Italia assicurandole il sostegno dei potenti capitalisti, abili e oltre a tutto degni di stima. Grazie per tutto.

Vi stringo la mano

il vostro devotissimo
A. Bixio

36.
Lettera di Quintino Sella a Marco Minghetti
Trattative con banche inglesi.

London, 27 gennaio 1863

Caro amico,

ricevo ora la tua del 24. All'atto del partire ebbi una tua nota sul modo con cui si potevano accettare le offerte di anticipazione F. e G.[1]. Ma in assenza del Castellani né io potevo trattare con questa casa, poiché ciò sarebbe stato un dare scacco al Castellani, né potevo aprire trattative con altri prima di sapere se si era concluso o no con F. e G.

Quindi è che mentre chiesi varie informazioni, di cui a quest'ora tanto vale che aspetti a parlarti a voce, evitai la casa F. e G., colla quale mi sarei trovato perfettamente imbrogliato, e mi guardai dal trattare con altri sulle stesse basi.

Ed è perciò che in assenza di ogni ulteriore istruzione, io dovetti astenermi da ogni passo.

Mi parli di una tua lettera precedente[2]. Dacché sono in viaggio non ne ebbi che una dell'11 nella quale non dici altro che questo: «ti raccomando l'affare pel quale ti diedi la memoria a Londra, e spero che mi scriverai anche di costì sulle condizioni del mercato ecc.».

Altra lettera nella quale mi dessi altre istruzioni ed incarichi io non mi ebbi.

Dalla tua lettera del 24 veggo ora che desideresti [*sic*] che io prendessi accordi in base alla nota che mi desti, e parmi che si

36. — AM, cart. 19. Manoscritto autografo. La lettera è pubblicata in Quazza, *op. cit.*, pp. 427-28.

[1] Si tratta della Casa Fruhling & Goschen. Si riferisce probabilmente alla nota di Castellani Fantoni di cui alla nota 3 al doc. 33.

[2] Nell'Archivio Minghetti vi è copia della lettera a cui Sella si riferisce, datata 24 gennaio, con cui Minghetti rispondeva alla lettera dello stesso Sella del 19 gennaio (doc. 33). Minghetti, dopo essersi rallegrato per «le tue negoziazioni cogli scienziati inglesi», riferiva di un colloquio avuto con Castellani Fantoni «da parte della Casa F.G. per il prestito», alla fine del quale «io mi sono tenuto perfettamente libero, come sono» (AM, cart. 19, n. 113).

debba la trattativa F. e G. considerare come non avvenuta. Ma ora il più che possa fare è di stare qui fino a giovedi sera: al maximum venerdi mattina, e come posso in due giorni trattare di faccende così delicate?

Il Castellani non mi scrisse, ed io non ne so più nulla.

L'affare delle cambiali Nigra si presenta sotto cattivissimo aspetto[3], ed a mio parere la tua nota ufficiale non fa altro che accrescere le inquietudini del pubblico[4]. In questa nota non avesti altro oggetto che di porre tutta la colpa addosso a me, né ti preoccupi del dire che mai non si ricorse (che io sappia) a questo mezzo per far danari. A me pare che fosse assai facile il fare una nota che dimostrasse essere questa una cattiva interpretazione di un contratto fatto con niun scopo meno morale negli ufficii, e che appena dal Ministro se ne ebbe contezza vi fu provveduto. Imperocché se metti la mano sulla coscienza troverai che tanta colpa ci ho io il quale ignoravo la forma che si darebbe alle tratte Franel, come tu il quale ignoravi che in tuo nome si firmavano le cambiali Nigra.

Addio

Il tuo aff.
Q. Sella

P.S. Il conte Corti qui presente ti saluta affettuosamente[5].

[3] Sulle «cambiali Nigra» cfr. i docc. 26, 29 e 32.

[4] Cfr. il doc. 31.

[5] Il conte Luigi Corti era segretario di Legazione di prima classe dell'ambasciata italiana a Londra.

37.
Lettera di Quintino Sella a Marco Minghetti

Trattative con banche inglesi e condizioni del mercato in Inghilterra.

London, 29 gennaio 1863

Caro Amico,

Ieri giunse da me il Castellani, e nella sera mi portò il Goschen[1]. Sia l'uno che l'altro non pensano che al prestito, e quanto alla anticipazione pare che abbiano smessa ogni idea. Il Castellani mi assicurò che tu gli avevi detto formalmente che non volevi saperne di anticipazioni.

In conclusione il tempo perduto per l'assenza del Castellani, e di una tua lettera che mi pare andata smarrita rende inutile la mia gita pel tesoro. Evidentemente onde riprendere ora le trattative per le anticipazioni sarebbe necessario che ti scrivessi sui limiti degli interessi che bisognerebbe pagare, e che aspettassi le tue risposte. Sarebbe necessario che io spendessi qui una quindicina di giorni, come quelli che passai. Ora ho annunciato la mia partenza alla mia famiglia, né so se gli affari che potrei combinare entrano nelle tue viste, e quindi per ogni ragione mi par che null'altro mi rimanga che partire.

Ti dirò poi a voce la mia impressione sul mercato inglese, sugli uomini e sui mezzi proposti o da adottarsi[2].

Credo che lo sconto del 5% non basterà ancora, e che la Ban-

37. — AM, cart. 19, n. 18. Manoscritto autografo. La lettera è pubblicata in Quazza, *op. cit.*, p. 429.

[1] Cfr. i docc. 33 e 36.

[2] Pochi giorni più tardi, il 5 febbraio, Castellani Fantoni confermò personalmente a Minghetti l'interesse di Goschen a partecipare al prestito italiano. In una prima lettera, Castellani espresse a Minghetti il timore di Goschen che il Governo italiano volesse interrompere le trattative. In una seconda lettera, del pomeriggio del 5 febbraio, Castellani scrisse: «sorto in questo momento dai Sig.ri Goschen, i quali hanno finito per accettare l'idea del forfait, senza molta distanza, per quanto alla somma, dalle vostre idee» (AM, cart. 19, nn. 108-109). In AM, cart. 21a, è conservata documentazione, datata 28.12.1862, relativa a trattative con la Casa Fruhling & Goschen, e, in particolare, alla possibilità di trattare la vendita di 50 milioni di buoni del Tesoro unicamente con la Casa londinese.

ca inglese dovrà elevarlo ulteriormente[3]. Fortuna per noi che la guerra d'America dura ancora[4], altrimenti l'affare diventerebbe veramente serio.

A rivederci fra pochi giorni

Il tuo amico
Q. Sella

[3] Il saggio di sconto, portato dal 3 al 4% il 15 gennaio, e al 5% il 28 gennaio, non venne alzato ulteriormente. La Banca d'Inghilterra lo riportò al 4% il 19 febbraio (cfr. il doc. 41).

[4] La guerra di secessione americana fu combattuta dal 1861 all'aprile 1865.

38.
Lettera di Carlo Bombrini, direttore generale della Banca Nazionale, a Marco Minghetti

Impegno della Banca Nazionale ad assumere 150 milioni à forfait.

Banca Nazionale
Amministrazione Centrale
Direzione Generale

Torino, 17 febbraio 1863

Riservata
Oggetto: Prestito di 700 milioni effettivi.

Ill.mo Sig. Ministro

Le rendo grazie distintissima della fiducia che la S.V. Ill.ma mi ha dimostrato comunicandomi riservatissimamente la Convenzione del 10 febbrajo corrente passata tra Lei e il Sig. Orazio Landau, come rappresentante della Casa de Rothschild fratelli di Parigi relativamente al futuro prestito del Regno.

In questa Convenzione la S.V. Ill.ma si è provvidamente riservata coll'art. 5° la facoltà di dare 150 milioni effettivi alle identiche condizioni stipulate colla Casa de Rothschild, agli Stabilimenti e banchieri italiani a sua scelta.

Ora io ho l'onore di dichiararle che assumo detta somma *à forfait* da distribuirsi per una parte agli Stabilimenti di credito del Paese e per l'altra parte o a Banchieri dei quali mi farò un dovere di sottoporle la nota od alla sottoscrizione pubblica in quei modi che la S.V. Ill.ma giudicherà più opportuni[1].

Nella lusinga di veder accettata la mia offerta mi pregio di presentare alla S.V. Ill.ma gli atti più distinti del mio reverente ossequio.

Il Direttore Generale
Bombrini

38. — AM, cart. 19, n. 85. Manoscritto autografo.
[1] Cfr. la nota 2 al doc. 39.

39.
Lettera di Carlo Bombrini a Marco Minghetti

Opinione di Rothschild sul prezzo da applicare alla sottoscrizione in Italia e all'estero.

(febbraio?) [1863]

Ill.mo signor Ministro

Vengo di vedere il Barone[1]; egli non vuole, e con un po' di ragione, che la sottoscrizione e distribuzione al pubblico italiano sia al disotto della sottoscrizione all'estero, cioè di 71. Affaccia la pretesa di prendere la commissione o di dividerla con la Banca, mentre spetterebbe tutta alla Banca che ha preso l'impegno pei 150 milioni[2].

Ne la prevengo di ciò affinché non si lasci indurre a far concessioni sotto tale rapporto. Mi perdoni la libertà e mi creda con la più distinta considerazione

Della Sig. V. I.ssima

Dev.mo [una par.ill.] servitore
Bombrini

39. — AM, cart. 19, n. 84. Copia di manoscritto autografo senza data.

[1] Si riferisce a James de Rothschild.

[2] La Convenzione stipulata tra la Banca Nazionale e il ministro delle Finanze (doc. 46) prevedeva un concorso della Banca nel prestito di 700 milioni effettivi «per una somma non minore di 150 milioni di capitale effettivo»; la Banca assumeva a suo nome 10,715 milioni di lire di Rendita, pari a un capitale nominale di 214,3 milioni; di questi titoli, 5 milioni di Rendita andavano destinati alla sottoscrizione pubblica. Nella relazione all'Assemblea degli azionisti tenutasi il 29.3.1864, Bombrini riferì che la Banca si era incaricata di emettere la Rendita per 10,715 milioni, di cui 5 milioni assegnati alla sottoscrizione pubblica, 3,5 milioni «per conto di parecchi Stabilimenti di credito», e 2,215 milioni per proprio conto (BNR, Adunanza per il 1863, pp. 13-14). La Rendita acquisita per proprio conto dalla Banca era in eccesso rispetto ai limiti alla detenzione di fondi pubblici previsti dagli articoli 18 e 48 dello Statuto del 1859. Essa fu realizzata in parte nel corso del 1863; la rimanenza al 31 dicembre del 1863, pari a 300 mila lire di Rendita, venne in parte alienata e in parte passata al fondo di riserva nel corso dell'anno successivo (BNR, Adunanza per il 1864, p. 15). Sulla Convenzione fra ministero delle Finanze e Banca Nazionale e sulla distribuzione delle quote di prestito cfr. i docc. 46 e 47.

40.
Lettera di James de Rothschild, titolare della Casa Rothschild di Parigi, a Marco Minghetti

Difficoltà dell'operazione e offerta di collaborazione.

Paris, 19 février 1863

Mon Cher Ministre,

Permettez moi de vous remercier de votre aimable lettre et de tous les sentiments d'amitié dont vous voulez bien me faire parvenir l'expression. Vous ne sauriez douter de la sincerité de coeur que j'ai pour vous personnellement et du dévouement qui anime notre Maison pour le Gouvernement Italien. Le rapprochement intime qui s'est operé dans nos relations[1] a été pour moi une cause de la plus vive satisfaction mais je ne saurait vous le dissimuler, Mon cher Ministre, la tâche à la quelle vous travaillez avec tant de courage et d'habilité est une tâche considérable. C'est l'avenir financier tout entier de l'Italie qui est en jeu et je souhaite ardemment que les circonstances politiques favorisent l'accomplissement de cette oevre laborieuse. Notre Maison tient à grand honneur d'être appelée à vous consacrer de son coté ses services actifs et devoués. Le succès, j'ose le dire en tout franchise, dépend de l'entente intime, de la confiance reciproque qui doit exister entre le Gouvernement et notre Maison. Et si le Gouvernement peut compter de notre part sur le concours le plus serieux, nous avons toute confiance dans la sage prévoyance, les vues élevées et libérales du Gouvernement Italien qui saura faire droit aux exigences des circonstances, se concilier le public et relever le crédit de l'Italie. Je compte sur votre bienveillance, Mon Cher Ministre, pour accueillir les observation que ma vieille experience peut me suggérer afin d'assurer la réussite de l'em-

40. — AM, cart. 19, n. 95. Manoscritto autografo.

[1] Il riferimento è ai contrasti insorti fra il Governo italiano e la Casa Rothschild sulla questione delle Ferrovie Meridionali (cfr. anche la nota 2 al doc. 30). L'accordo preliminare fra la Casa Rothschild e il Governo italiano fu firmato da Landau e Minghetti il 10.2.1863. Copia della Convenzione è depositata nell'Archivio Minghetti.

prunt qui exige beaucoup de soucis et de ménagements. Nous y avons tous les deux un intérêt d'honneur. Mais en marchant ainsi d'accord je ne doute pas du succès et je me feliciterai d'un résultat aussi honorable auquel il m'aura été permis de m'associer[2]. C'est dans cette esperance, Mon Cher Ministre, que je saisis avec empressement l'occasion de vous [una par. ill.] l'assurance de mes sentiments de haute considération et de sincere dévouement.

B.n James de Rothschild

40. — Traduzione

Parigi, 19 febbraio 1863

Mio caro ministro,

permettetemi di ringraziarvi per la vostra cortese lettera e per tutte le espressioni di amicizia che avete voluto farmi pervenire. Non potete dubitare della sincerità di cuore che ho per voi personalmente e della devozione per il Governo italiano che anima la nostra Casa. Il profondo riavvicinamento che è avvenuto nelle nostre relazioni [1] è stato per me causa della più intensa soddisfazione, ma non vi potrei nascondere, mio caro ministro, che il compito al quale state lavorando con tanto coraggio e abilità è un compito considerevole. È in gioco l'intero avvenire finanziario dell'Italia e mi auguro fortemente che le circostanze politiche favoriscano il perseguimento di quest'opera impegnativa. La nostra Casa tiene in grande onore l'essere chiamata a offrirvi per parte sua i suoi servigi attivi e devoti. Il successo, oso dirlo in tutta franchezza, dipende dall'accordo profondo, dalla fiducia reciproca che deve esistere fra il Governo e la nostra Casa. E se il Governo può contare da parte nostra sul sostegno più serio, noi abbiamo la massima fiducia nella sapiente accortezza, nelle idee elevate e liberali del Governo italiano che saprà far luogo alle richieste dettate dalle circostanze, conciliarsi il pubblico e risollevare il credito italiano. Contando sulla vostra benevolenza, caro ministro, spero che accoglierete le osservazioni che la lunga esperienza mi suggerisce al fine di assicurare la riuscita del prestito, il quale esige molta cura e prudenza. Entrambi facciamo della riuscita dell'operazione un punto di onore. Ma procedendo così d'accordo non dubito del suc-

[2] Per favorire l'accordo sugli ultimi dettagli tecnici (fra cui la determinazione del prezzo) relativi all'operazione, Rothschild — con l'intercessione di Nigra — fissò per la fine di febbraio un incontro fra il figlio Alfonso e Minghetti. Alcuni passi della lettera di Nigra a Minghetti sono pubblicati nella nota 2 al doc. 42.

cesso e sarò felice di un risultato così lusinghiero al quale mi è stato concesso di associarmi[2]. È dunque con questa speranza, caro ministro, che colgo con premura l'occasione di [una par. ill.] l'assicurazione dei miei saluti di alta considerazione e sincera devozione.

Barone James de Rothschild

41.
Lettera di Carl Joachim Hambro a Emile De la Rue

Previsioni ottimistiche sulla riuscita del prestito.

Londre, le 19 Février 1863

Mon cher ami,

Vous m'écrivez le 15 et le 16 cour. et merci pour l'Italie, mais comme je lis tous les jours l'Opinione je connais exactement la portée de l'admirable discours de M[1].

Il a agi en honnête homme et voilà pourquoi il a eu du courage. Le vrai courage vient toujours quand on agit par les principes les plus élevés, et aucun médicin peut guérir un malade s'il se dissimule l'excès du mal. Enfin, un Milliard, voilà le mot, c'est beaucoup et plus qu'il n'en faut pour faire penser les timides que l'heure fatale des finances soit venue. Moi au contraire (et je trouve cette opinion fort générale) trouve que voilà l'heure pour entrer dans l'emprunt d'Italie car ce pays se refait par l'immensité de sa dette et il n'y aura jamais plus moyen de défaire l'unité italienne tellement les bourses de tout le mond y seront engagées. Ainsi je crois qu'il aura beaucoup d'amateur et qu'il ne le trouvera pas difficile de faire son affaire à Turin en chauffant l'avidité des divers compétiteurs l'un contre l'autre[2].

41. — AM, cart. 19, n. 122. Manoscritto autografo.

[1] Si riferisce all'esposizione finanziaria fatta il 14.2.1863 da Minghetti (cfr. nota 2 al doc. 27).

[2] Nella sua esposizione finanziaria Minghetti invitò la Camera a deliberare su un progetto di legge da lui presentato lo stesso giorno (AP, CD, Legislatura VIII, sess. 1ª, 1861-63, Documenti, n. 393) composto di un unico articolo che recitava: «È data facoltà al ministro delle finanze di alienare tanta rendita al 5% da iscriversi nel Gran libro del debito pubblico, quanta valga a far entrare nel tesoro settecento milioni di lire» (cfr. Coppini, *op. cit.*, p. 396). La Commissione della Camera presieduta da Broglio — dopo che Lanza aveva richiesto di esserne esonerato — aveva aggiunto due articoli: «Art. 2. L'emissione dei 300 milioni dei Buoni del Tesoro, già accordata da leggi precedenti al Governo del Re, sarà ridotta a 150 milioni entro l'anno corrente. Art. 3. Il ministro delle finanze compiuta l'operazione del prestito, ne renderà conto al Parlamento» (AP, CD, Legislatura VIII, sess. 1ª, Documenti, n. 393-A). Sullo stesso progetto di legge il Senato formò una commissione presieduta da Di Revel che presentò la sua re-

Si non, qu'il me vienne (autrement qu'il vienne à moi), et je porterai l'emprunt sur la bourse pour recevoir les souscriptions; mais comme je vous l'ai répeté qu'il ait du courage, et il ne lui manquera pas des souscriptions, et il lui en viendra même beaucoup de souscriptions Anglaises. L'Angleterre est très en faveur de l'Italie. Je suis sûr qu'ils morderont au hameçon qu'il leur jette, et son discours a été admirable car en expliquant, comme autant l'Italie sera liberée de faire des dettes, il y va tout droit au coeurs des capitalistes qui ne redoutent rien tant que des renouvellements continuels[3].

Je suis très flatté de voir que vous trouvés que j'ai mis le doigt exactement sur le prix à recevoir 65 et 18 mois de terme fera un Million nominal. Néammoins il ne faut se cacher que la somme est en elle même si forte qu'avec l'engouement qu'il y pourrait être pour pareilles affaires il faudrait absolument qu'il n'y entre pas d'autres applications sur les marchés divers. Et il y en a seulement ici, on parle de 6 Millions pour la Turquie, 4 Millions pour la Danemark, 3 Millions pour le Bey de Tunis, toute la rage étant pour les intérêts au 12% que donnent les Mussulmans. Ensuite les Compagnies qu'on forme pour milles et milles choses et que personne peut empêcher de venir, forment un gros total très formidable.

La Banque a fait l'Escompte 4%[4]. Ainsi les échanges baisseront, l'or s'en ira de nouveau et répétition de la même panique que nous avions dernièrement. Gare à celui qui y est le dernier. Mais sans doute le moment est fort favorable pour elle de trouver des amateurs chauds à Turin. Mille amitiés

Hambro

lazione il 6.3.1863 (cfr. AP, Senato, Legislatura VIII, sess. 1ª, Documenti, n. 228 bis). Anche su questi aspetti cfr. Coppini, *op. cit.*, pp. 401 sgg. Con il D.M. 13.3.1863, n. 1863, il prezzo di emissione fu fissato a 71.

[3] Sul piano di rientro del disavanzo statale cfr. la nota 2 al doc. 27.

[4] Cfr. la nota 3 al doc. 37.

41. — Traduzione

Londra, 19 febbraio 1863

Mio caro amico,

mi avete scritto il 15 e 16 corrente e vi ringrazio per *L'Italie* ma siccome leggo tutti i giorni l'Opinione conosco esattamente la portata del mirabile discorso di M[1].

Egli ha agito da uomo onesto ed ecco perché ha avuto coraggio. Il vero coraggio viene sempre quando si agisce per i principi più elevati, e nessun medico può guarire un malato se questi nasconde la gravità del male. Certo, un miliardo, ecco la parola, è molto, e anche più di quel che abbiamo bisogno per convincere anche i più cauti che l'ora fatale delle finanze sia giunta. Io ritengo al contrario (e trovo che questa opinione sia assai diffusa) che sia l'ora di entrare nel prestito italiano, poiché questo paese si è fatto con l'immensità del suo debito e non vi sarà più modo di disfare l'unità italiana, tanto le borse di tutto il mondo vi saranno coinvolte. Perciò io credo che vi saranno numerosi acquirenti e che non gli risulterà difficile fare il suo affare a Torino scatenando l'un contro l'altro i vari, avidi concorrenti[2].

Ove così non fosse che venga da me (si dice così) e io porterò il prestito in borsa per raccogliere le sottoscrizioni; ma come vi ho già ripetuto egli ha coraggio e non gli mancheranno i sottoscrittori; gli arriveranno anche molti sottoscrittori inglesi. L'Inghilterra è assai favorevole all'Italia. Sono sicuro che abboccheranno all'amo ch'egli getta loro, e la sua esposizione è stata ammirevole, poiché spiegando come l'Italia sarà liberata dal far debiti, è andato dritto al cuore dei capitalisti, che niente temono tanto quanto i rinnovi continui[3].

Sono assai lusingato che voi troviate che ho indicato esattamente il prezzo da ricevere, 65, e 18 mesi di termine pari a un milione nominale. Nondimeno non bisogna nascondersi che la somma è di per sé stessa così ingente che con l'intasamento che simili operazioni possono creare bisognerebbe assolutamente che non intervenissero altre richieste di collocamento sui vari mercati. E già solo qui si parla di 6 milioni per la Turchia, 4 milioni per la Danimarca, 3 milioni per il Bey di Tunisi, e tutta la rabbia riguarda gli interessi al 12% che danno i Musulmani. E poi, le società che si formano per mille e mille cose, a cui nessuno può impedire di venire, costituiscono complessivamente una parte assai considerevole.

La Banca ha abbassato lo sconto al 4%[4]. Così i cambi ribasseranno, l'oro se ne andrà nuovamente e si ripeterà il panico che abbiamo avuto recentemente. Guai a chi arriva per ultimo. Ma indubbiamente il momento è assai favorevole a che egli trovi acquirenti entusiasti a Torino. Tanti saluti.

Hambro

42.
Lettera di Emile De la Rue a Marco Minghetti

Previsioni di Hambro sulla riuscita dell'operazione.

Gênes, 22 février 1863

Mon cher Monsieur,

J'ai bien reçu les lettres que vous eûtes l'obligeance de me renvoyer. Les expressions obligeantes qui les accompagnaient et le cas que vous voulez bien faire de l'opinion de M. Hambro, me font penser que vous agréerez de connaître ce qu'il m'écrit sur l'effet qu'a fait à la Bourse de Londres et sur son propre esprit l'admirable compte rendu des finances que vous venez de prononcer au Parlament[1]. Puisse [una riga ill.] cette courageuse de sa loyauté.

Dans une lettre du jour précédent il me [una par. ill.] déjà que l'opinion publique s'exprimait très en faveur d'un emprunt italien, qu'on desirait très vivement voir l'emprunt venir à Londres et que le sentiment paraissait être que l'Angleterre ne devrait [una par. ill.] laisser la France entièrement assorbir les emprunts Italiens. Il a été même etonné de voir tant de partialité et d'entendre parler de 67 et de longues termes[2].

42. — AM, cart. 19, n. 119. Manoscritto autografo.

[1] Allude all'esposizione finanziaria di Minghetti del 14.2.1863 (cfr. la nota 2 al doc. 27).

[2] Sul prezzo e la scadenza proposti da Hambro cfr. il doc. 41. Due giorni più tardi Minghetti riceveva da Parigi una lettera di Nigra in cui si riferiva di un incontro avuto con Rothschild a proposito del prezzo di emissione. Nigra informava Minghetti che «[...] il Barone James de Rothschild è venuto oggi da me per pregarmi di scrivervi intorno al prestito. Egli cominciò a dirmi che è pronto a tenere gli impegni contratti quale che possa essere la sua perdita; ma osserva che nell'interesse del vostro credito e della riuscita dell'imprestito stesso sarebbe conveniente che si modificassero gli impegni presi, non essendo possibile fare un'emissione al 71 mentre il corso dei vostri fondi è al 69. Egli teme che se l'imprestito si fa a condizioni troppo elevate non capiti ciò che capitò al prestito Bastogi che retrocesse al 64. Il Barone si propone di mandare a Torino suo figlio Alfonso, giovane intelligentissimo, che è destinato a diventare il capo della Casa, dopo il Barone, per intervenire con voi; desidera che ve ne prevenga. Io penso che sarebbe utile che riusciste a intendervi con esso e ad assicurare così alla vostra

Il ajoute la consideration qui certes ne vous aura pas échappé que les [una par. ill.] venant à jouer un grand rôle à un jour donné, les fonds sur continent pourraient devenir négligés: ce qui serait une raison de plus pour frapper tandis que le fer est chaud.

Agréez, cher Monsieur, l'expression de mes sentiments les plus distinguées et dévoués.

Emile De la Rue

42. — Traduzione

Genova, 22 febbraio 1863

Mio caro signore,

ho ricevuto le lettere che mi avete cortesemente spedito. Le gentili parole che le accompagnano e il valore che siete pronto ad attribuire all'opinione del signor Hambro mi fanno pensare che gradirete conoscere quel che egli mi scrive sull'effetto che ha prodotto alla Borsa di Londra e sul suo proprio animo l'ammirevole rendiconto delle finanze che avete appena pronunziato in Parlamento[1]. Possa [una riga illeggibile] coraggiosa della sua lealtà.

In una lettera del giorno precedente mi [una par. ill.] già che l'opinione pubblica si esprimeva molto favorevolmente sulla possibilità di un prestito italiano; che si desiderava assai fortemente che il prestito venisse emesso a Londra, e che l'impressione sembrava essere che l'Inghilterra non dovesse [una par. ill.] lasciare alla Francia la possibilità di assorbire interamente i prestiti italiani. Egli è rimasto anche colpito nel vedere tanta parzialità e nel sentir parlare di 67 e di lunga scadenza[2].

Ha aggiunto la considerazione, che certamente non vi sarà sfuggita, che [una par. ill.] venendo un giorno a giocare un ruolo importante, i titoli sul continente potrebbero essere trascurati: e ciò fornirebbe una ragione di più per battere il ferro finché è caldo.

Vogliate gradire, mio caro signore, l'espressione dei miei saluti più distinti e devoti.

Emile De la Rue

operazione il concorso di questa potentissima casa» (lettera *particolare* di C. Nigra a M. Minghetti, 24.2.1863, AM, cart. 19, n. 87, manoscritto autografo).

43.
Lettera di Domenico Balduino, direttore della Cassa del Commercio e dell'Industria di Torino, a Marco Minghetti

Notizie su banchieri francesi.

3 marzo [1863?]

Ti devo una risposta sul valore dei capitalisti che formano il gruppo che principalmente a me si affida in Italia.

Se Rothschild rappresenta la fortuna, e Péreire la speculazione a oltranza, essi rappresentano la sottoscrizione pubblica, e han dato prova di valer quanto gli altri[1].

1° Essi da due anni sono i *soli* che abbian portato qua capitali francesi in Italia: e vi han speso dal luglio 1861 80 milioni.

2° Nel tempo stesso han fatto le ferrovie portoghesi che costaron già più di 100 milioni[2].

3° Hanno creato a Parigi due stabilimenti di credito che funzionano da qualche tempo ed hanno [*sic*] riusciti per modo che le loro azioni hanno 300% di premio[3].

43. — AM, cart. 19, n. 154. Manoscritto autografo senza l'indicazione dell'anno.

[1] Sembra alludere alla Société Générale de Crédit Industriel et Commercial, prima banca di deposito secondo il modello inglese in Francia, fondata a Parigi nel 1859 sotto gli auspici del marchese d'Audiffret e che aveva partecipato ai prestiti dello Stato Pontificio e allo sviluppo delle ferrovie romane. Cfr. G. Beaujouan e E. Lebée, *La fondation du Crédit industriel et commercial*, in «Histoire des Entreprises», n. 6, novembre 1960, pp. 5-60; E. Lebée, *Le groupe des banques affiliées au Crédit industriel et commercial: ses origines et son développement*, in «Histoire des Enterprises», n. 7, mai 1961, pp. 5-40; B. Gille, *La Banque en France au XIXe siècle*, Droz, Genève 1970; e Gille, *Les investissements* cit.

[2] Il promotore delle ferrovie portoghesi, lo spagnolo José de Salamanca, formò nel 1860 una società ferroviaria. Tre direttori di questa società furono nominati dal Crédit Industriel et Commercial. La società ferroviaria emise azioni denominate in valuta portoghese, francese e inglese per 35 milioni di franchi anche prima che il Parlamento portoghese approvasse la legge istitutiva della società. Le fu inoltre concessa l'autorizzazione ad emettere obbligazioni in valuta portoghese e francese. Alcune notizie sul risultato di questa iniziativa e sull'andamento catastrofico dei titoli della società ferroviaria portoghese sul mercato internazionale si possono trovare in Cameron, *op. cit.*, pp. 313-18.

[3] Si riferisce alla Société de Depôts et de Comptes Courants e alla Société

4° Han preso 50,000 obbligazioni Bastogi e furono i primi a firmare[4].

5° *Fanno quel che promettono* e pochi altri possono dire altrettanto.

Balduino

Lyonnaise de Depôts et de Comptes Courants et de Crédit Industriel fondate rispettivamente nel 1863 e 1865.

[4] Sul prestito Bastogi cfr. la nota 9 al doc. 27.

44.
Lettera di George Goschen, *partner* della Casa Fruhling & Goschen, a Marco Minghetti

Necessità di ridurre il prezzo proposto per l'emissione.

Hotel Berlin, 7 Mars 1863

M. le comte Castellani m'a repeté aujourd'hui[1] que le seul prix auquel vous voudriez conclure, serait le 70 1/2[2]. Que avec ce prix vous concederiez probablement une jouissance équivalente à 2.50 et une commission de 1% et peut être une commission de banque de 1/2 sur l'effectif qui passerait par notre [una par. ill.] en compte courant. À mon extrême regret il m'est absolument impossible de m'engager au prix de 70 1/2 parce que j'ai malheuresement la conviction profonde que à ce prix on ne peut pas s'atteindre à un succès si on envie une souscription à Londres; et pour ma part je repousse la responsabilité de faire courir un risque au crédit de l'Italie, en donnant mon adhésion à une telle souscription. Ainsi je renonce à l'affaire plutôt que m'exposer aux reproches, qu'on pourrait bien me faire plus tard, d'avoir proposé ou adopté un prix qui exposait le succès de l'emprunt à de graves dangers. Je ne dirai point que je crains prendre pour vous et pour nos amis une bonne somme à forfait à 67 net. C'est plutôt l'émission publique à 70,50 en Angleterre qui me semble peu commerciable. Comme j'ai eu l'honneur de vous dire dès le

44. — AM, cart. 19, n. 103. Manoscritto autografo.

[1] Il 6 marzo (ore due del mattino) Castellani Fantoni scriveva a Minghetti: «ho il piacere di annunziarvi, che in seguito a matura riflessione il Sig. Goschen è disposto a mutare le basi della sua offerta *entrando nelle vostre idee al punto di accostarvisi quasi compiutamente*. In questo senso Egli mi ha incaricato di pregarvi a volergli in oggi stesso (venerdì), accordare un'udienza, e perciò ricorro alla vostra gentilezza onde abbiate la compiacenza di fissarmene l'ora» (AM, cart. 19, n. 107. Manoscritto autografo). Il 7 marzo (ore due del mattino) Castellani confermava a Minghetti che «[...] malgrado il ribasso di 65 c.mi a Parigi e di 25 c.mi a Londra, egli [il signor Goschen] mantiene la sua offerta, non senza qualche speranza, dal canto mio, di fargliela migliorare d'un poco, ma temerei che un ulteriore ritardo potesse pregiudicare la situazione» (AM, cart. 19, n. 105. Manoscritto autografo).

[2] Il prezzo di emissione fu fissato a 71.

commencement de nos pourparlers[3], je tient beaucoup (peutêtre un peu trop) à un succès, et à mon avis une souscription empressée et surabondante, serait un résultat plus flattant et ayant une plus grande portée pour le futur de l'Italie aux yeux des nations étrangères, que la satisfaction d'avoir atteint un prix qui est au dessus du taux actuel de la rente c'est-à-dire au dessus du prix que le public Anglais veut donner en ce moment pour la rente Italienne. Excusez la liberté que j'ai pris en vous faisant cette observation.

Si dans quelques jours vous seriez avant le cas de modifier vos idées, ou si la hausse sur laquelle vous contez [*sic*] pour rendre possible une émission à 70,50 surviendrait en effet (sans être forcée trop évidemment) je serai prêt à traiter sur une dépêche télégraphique qui m'avertira que vous vous approchez de mes idées.

En vous remerciant de votre courtoisie envers moi, et en vous priant d'accepter l'assurance de ma plus haute consideration

Je me souscrit, M. le ministre, Votre dévoué serviteur

George Goschen
de la Maison Fruhling & Goschen

44. — Traduzione

Hotel Berlin, 7 marzo 1863

Il signor conte Castellani mi ha ripetuto oggi[1] che il solo prezzo a cui vorreste concludere è 70 e mezzo[2]; che probabilmente con questo prezzo concedereste un godimento pari a 2,50 e una commissione dell'1% e forse una commissione di banca dello 0,5% sull'effettivo che passasse dalla nostra [una par. ill.] in conto corrente. Con grande rammarico non posso assolutamente impegnarmi al prezzo di 70 e mezzo poiché sfortunatamente ho la profonda convinzione che a questo prezzo non si possa ottenere un successo se si vuole una sottoscrizione a Londra; per parte mia respingo la responsabilità di far correre un rischio al credito italiano dando la mia adesione a una simile sottoscrizione. Così rinuncio all'affare piuttosto che espormi al biasimo, che mi si potrebbe rivolgere poi,

[3] Sui contatti fra il Governo italiano e la Casa Fruhling & Goschen cfr. i docc. 33, 36 e 37.

per aver proposto o applicato un prezzo che esponesse il successo del prestito a gravi pericoli. Quello che mi spaventa non è affatto di prendere per voi e per i nostri amici una forte somma a forfait a 67 netto. È piuttosto l'emissione pubblica a 70,50 in Inghilterra che mi sembra poco commerciabile.

Come ho avuto l'onore di dirvi sin dall'inizio delle nostre trattative[3], tengo molto (forse un po' troppo) a un successo e a mio avviso una sottoscrizione rapida e sovrabbondante costituirebbe un risultato più lusinghiero e di maggior portata per il futuro dell'Italia agli occhi dei Paesi esteri della soddisfazione di aver raggiunto un prezzo al di sopra del tasso attuale della Rendita, ossia al di sopra del prezzo che il pubblico inglese è oggi disposto a pagare per la Rendita italiana. Perdonate la libertà che mi sono preso nel farvi queste osservazioni.

Se fra qualche giorno vi troverete a rivedere le vostre idee, o se il rialzo sul quale contate per rendere possibile una emissione a 70,50 sopravvenisse di fatto (senza essere troppo palesemente forzato), sarei pronto a trattare sulla base di un dispaccio telegrafico che mi avvertirà che vi state avvicinando alle mie idee.

Ringraziandovi della cortesia nei miei confronti e pregandovi di accettare i sensi della mia più alta considerazione

Mi dichiaro, signor ministro, Vostro devoto servitore

George Goschen
della Casa Fruhling & Goschen

45.
Memoria anonima[1]

Opportunità di rivedere periodicamente il cambio da applicare per il pagamento degli interessi sui titoli collocati sul mercato inglese.

[marzo 1863]

Non può ritenersi conveniente al Tesoro di stabilire un corso fisso della Lira Sterlina, ed invariabile per molti anni pel pagamento a Londra degli interessi del nostro consolidato 5% e 3% — questo fatto è tutto a pregiudizio del Tesoro, ed a vantaggio dei possessori de' titoli del debito pubblico, i quali esigeranno nello Stato ed a Parigi ovvero a Londra secondo che il cambio presenterà maggior convenienza.

Nelle cartelle al Portatore che si rilasciano dall'Amministrazione del Debito Pubblico è scritto che gli interessi sono pagabili dalla Cassa del Debito Pubblico e dalla Tesoreria nello Stato ed a Parigi, non che *a Londra al corso di cambio in Lire Sterline.*

Per agevolare l'eseguimento di questa disposizione relativa al pagamento a Londra al corso di cambio, il Ministero ha adottato il temperamento di stabilire Semestralmente il cambio fisso al quale si pagano gli interessi a Londra. Questo cambio si fissa per esempio verso la fine di Dicembre valevole per tutto il Semestre dal 1° Gennajo a tutto Giugno, e si fissa generalmente qualche centesimo al dissopra del corso; per esempio se il prezzo della Lira Sterlina all'epoca in cui si stabilisce il saggio fosse di L. I. 25.25, si fissa a L. 25.30; cioè si stabilisce che per ogni L. I.

45. — AM, cart. 19, n. 61. Manoscritto senza data e senza firma.

[1] Si tratta di una memoria relativa al problema della quotazione della Rendita italiana a Londra e del tasso da applicare per il pagamento della cedola. Da altre corrispondenze conservate presso l'Archivio Minghetti si può ipotizzare che questo documento sia stato scritto nella prima decade di marzo del 1863. In proposito vi è anche una lettera di Pietro Bastogi a Minghetti del 19.3.1863 (AM, cart. 19, n. 58), in cui si osserva che «quando il valore intrinseco della Lira Sterlina rispetto alla Lira Italiana, è di 25,14, quando il corso medio è stato di 25,20 per questi ultimi sei anni, io stabilirei il cambio di 25,25. Altrimenti tu accordi un vantaggio agli Inglesi [...] perché a 25,30 non converrà mai ad essi, o ben raramente, di riscuotere gli interessi a Londra».

25.30 si pagherà una Lira Sterlina. È vero che anche con questo temperamento il Tesoro potrebbe sottostare a qualche perdita, giacché potrebbe succedere che dopo la fissazione del cambio, cioè nel periodo del Semestre successivo alla fissazione del cambio il Londra aumentasse considerevolmente, e certamente in questo caso il Tesoro sarebbe esposto a gravi perdite, ma oltrecché come si disse suolsi fissare il cambio qualche centesimo al dissopra del corso, è anche difficile che in breve periodo di tempo succeda un forte aumento nel prezzo del Londra; che se invece, come si propone, si fissasse il corso invariabile e perpetuo, ed anche per cinque o dieci anni, (ma?) v'ha dubbio che potrebbero essere gravi le conseguenze a cui dovrebbe il Tesoro dello Stato sottostare.

Secondo il calcolo qui unito[2] si sarebbe stabilito che il prezzo della Lira Sterlina sulla base del prezzo medio di sei anni dovrebbe essere di £. 25.18. — Si noti che questi prezzi sono ricavati dal Listino della Borsa a Parigi e non da quello dello Stato.

Ebbene suppongasi che si stabilisca il prezzo medio a £. 25.20 niuno è che non vegga il danno reale cui dovrebbero sottostare le Finanze precisamente nei pagamenti che si dovrebbero fare pel semestre in caso in cui il prezzo della Lira Sterlina è di £. 25.30 circa: si noti ancora che il prezzo della Lira Sterlina fu anche maggiore negli anni scorsi, per esempio, si vede anche nella Lista dei prezzi del Londra a Parigi qui unita[3], che nel 1861 il prezzo oscillò fra £. 25.30 e £. 25.40; — salì anche a £. 25.42. Ora se si fosse stabilito un corso fisso a £. 25.20, il Tesoro avrebbe senza fallo avuto una perdita di 1/4% su tutti i pagamenti fatti a Londra poiché dovendo rimborsare a Londra i fatti pagamenti, avrebbe dovuto acquistare del Londra e pagarlo 1/4% più di quello che non percepiva nel ragguaglio della Lira Sterlina al corso di £. 25.20. Né si creda che la perdita sia di poco momento in veste della poca quantità di rendita italiana sul mercato di Londra.

È notorio che se il commercio vi trova il tornaconto, ancorché i titoli di rendita siano nello Stato ed anche a Parigi saranno quasi tutti i relativi coupons inviati a Londra; e siccome il nostro

[2] Non si sono trovati gli allegati al presente documento.
[3] Non si sono trovati gli allegati al presente documento.

consolidato, si può ora calcolare a tre miliardi circa[4], se cioè £ 150 milioni di rendita, è facile argomentare cosa perderebbe lo Stato nel pagamento di un Semestre con 1/4% di perdita. Né vale il dire che trattandosi di trasmettere dallo Stato, ed anche da Parigi i coupons a Londra il commercio non vorrà correre il rischio di perdita od altro per un tenue guadagno.

L'esempio di quanto si pratica in oggi cui prova già il contrario, poiché è noto come diverse case Bancarie all'epoca della scadenza di ogni Semestre del consolidato 5% e 3% pagano a presentazione i coupons anche con qualche benefizio, e che l'inviano a Parigi da dove ci sono poi trasmessi come se fossero stati pagati a Parigi per conto del Governo.

Inoltre si osserva che il guadagno è di qualche importanza, ed è pure notorio che questo guadagno può verificarsi anche senza far viaggiare i coupons.

Si premette che non sarà certamente la Casa De Rothschild attualmente incaricata del pagamento del nostro Debito Pubblico a Parigi ed a Londra[5] che farà un'operazione a tutto svantaggio del Tesoro, ma siccome la Casa De Rothschild non ha assunto l'impegno di pagare eternamente il nostro Debito Pubblico, e che quando non volesse più incaricarsene bisognerebbe affidarne l'incarico ad altra Casa, conviene prevenire ogni inconveniente che potrebbe verificarsi[6].

Ebbene stabilito il prezzo fisso invariabile della Lira Sterlina sui pagamenti a Londra, sarà in tutta facoltà della Casa Bancaria incaricata di fare i pagamenti a Londra ed a Parigi, di trasmettere al Governo da Londra o da Parigi i coupons cedole dei nostri titoli, e dirci che sono stati pagati tutti a Parigi od a Londra secondo che torna più conveniente alla Casa medesima. Qual controllo può esercitare il nostro Governo per accertarsi che i coupons sono pagati a Londra od a Parigi? Non certamente mediante il bollo sui coupons, poiché questo bollo si appone ai coupons, quando si spediscono al Governo, ed in quell'epoca vi si appone il bollo che si vuole.

[4] Il Sachs, *op. cit.*, lo indica pari a 3,726 miliardi.

[5] Cfr. il doc. 47.

[6] Si ricorda che su 2,573 miliardi di franchi relativi ai pagamenti fatti all'estero per il servizio del debito pubblico fra il 1861 e il 1882, la quota gestita dai Rothschild fu di 1,971 miliardi.

Dunque è provato che la fissazione del cambio per un periodo di tempo di molti anni vien più che essere pregiudizievole al Tesoro dello Stato senza che il medesimo ne ritragga alcun benefizio in anticipazione. Sarebbe da discutersi la convenienza di queste operazioni qualora si trattasse di fare un'operazione di Prestito, e che questa agevolezza fruttasse al Tesoro, cioè valesse a migliorare l'offerta di qualche Casa Bancaria per il prestito da contrarsi, ma se ciò non è l'operazione della fissazione del cambio invariabile per molti anni avvenire non pare giustificabile. Si noti ancora che qualora si domandasse da qualche Casa Bancaria questa agevolezza per il Prestito da contrarsi, tale agevolezza non potrebbe venir accordata senza estenderla a tutti gli altri titoli di consolidato già in corso: poiché i titoli del nuovo Prestito dovranno emettersi sotto la stessa forma di quelli in corso, e dovranno portare la stessa indicazione, cioè che gli interessi sono pagabili anche a Londra *al corso di cambio in Lire Sterline*; una variazione che si facesse nei nuovi titoli oltrecché non sarebbe consentita, recherebbe una perturbazione nel commercio della nostra rendita.

Premesse le suesposte considerazioni, e ritenuto che si voglia fare un esperimento nella fissazione del cambio unico per alcuni anni, onde vedere se con tal mezzo i titoli del nostro Debito Pubblico trovano più facile collocamento nel mercato di Londra, non v'ha dubbio che conviene limitare ad un termine più breve che sia possibile, e non oltre i cinque anni, o che il cambio sia fissato ad un prezzo che presenti minore probabilità di perdita al Tesoro. Allo stato attuale delle cose si crede che il cambio non debba essere fissato al dissotto di £. 25.30, cioè che pei coupons del nostro consolidato che saranno presentati a Londra per l'incasso si paghi una Lira Sterlina per ogni Lira Italiana 25.30.

In quanto al cambio fissato pel pagamento nello Stato del Prestito Hambro si osserva che questa fissazione è in senso inverso. Si sa che il Prestito Hambro essendo in Lire Sterline, gli interessi devono egualmente pagarsi in Lire Sterline[7]; ora siccome è detto che gli interessi di questo Prestito fatto a Londra si pagano anche nello Stato, si procura di fissare un cambio semestralmente ragguagliato ai prezzi in corso nello Stato, e ciò onde

[7] Si allude al prestito a Cavour del 1851 (cfr. la nota 2 al doc. 24).

evitare che i coupons di questo Prestito siano mandati a Londra all'incasso, — malgrado ciò è un fatto constatato che si mandano dallo Stato a Londra coupons per l'incasso tutta volta che durante il Semestre succede un tenue aumento sul prezzo di Londra.

46.
Convenzione stipulata tra il ministro delle Finanze e la Banca Nazionale
Modalità di collocamento del prestito di 700 milioni.

Torino, 11 marzo 1863

Convenzione

tra il Ministro delle Finanze e la Banca Nazionale intorno alla partecipazione di quest'ultima nell'imprestito di 700 milioni effettivi autorizzato colla legge del 11 marzo 1863[1].

Oggi l'undici del mese di Marzo del milleottocentosessantatre.

Dietro le intelligenze praticate tra il Ministro delle Finanze e la Banca Nazionale circa il concorso della Banca medesima nel prestito di 700 milioni effettivi autorizzato colla legge in data di oggi, per una somma non minore di 150 milioni di capitale effettivo, il Ministro delle Finanze Cav. Marco Minghetti, la Banca Nazionale rappresentata dal suo Direttore Generale Cav. Carlo Bombrini, presenti i Sig.i Conte Guido Borromeo Segretario Generale del Ministero delle Finanze e Cav. Teodoro Alfurno Direttore Generale del Tesoro, sono convenuti nelle seguenti stipulazioni.

Art. 1 — La Banca Nazionale assume a suo nome e sotto la sua garanzia la rendita di £ 10.715.000 nel detto prestito alle condizioni ivi appresso stabilite.

La Banca avrà facoltà a partire dal 14 corrente mese di anticipare i versamenti di parte o di tutti i decimi successivi.

Sulle somme anticipate le verrà abbuonato lo sconto del 5% l'anno.

A questo effetto sarà aperto presso la Banca un conto corrente speciale col Tesoro dello Stato.

Art. 2 — Su 5.000.000 di detta rendita saranno assegnati alla

46. — AM, cart. 19, n. 77b. Manoscritto non firmato.
[1] L. 11.3.1863, n. 1166.

pubblica sottoscrizione al prezzo di 71 lire per ogni 5 lire di rendita.

La Banca Nazionale percepirà una provvigione di 30 centesimi per ogni cento lire di capitale nominale della rendita sottoscritta dal pubblico, in corrispettivo della garanzia che essa presta al Governo pel completo esaurimento di detta partita, e delle spese e dei rischi derivanti dalla sottoscrizione e dal ricevimento dei versamenti.

Art. 3 — Le dichiarazioni per la sottoscrizione saranno ricevute presso tutte le Sedi e tutte le Succursali della Banca Nazionale, come pure presso le Sedi e le Succursali della Banca Toscana[2], a cura ed a spese della Banca Nazionale.

La rendita che non fosse coperta dalle domande del pubblico s'intende assunta dalla Banca al prezzo di £ 71 e colla provvigione dell'un per cento sul capitale nominale come al seguente art. 5°.

Art. 4 — La garanzia della Banca verso il Governo per la rendita sottoscritta dal pubblico sia per l'intiera somma di cinque milioni, sia per quella minor somma che risultasse coperta cesserà col versamento del primo decimo.

Art. 5 — Le altre £ 5.715.000 di rendita vengono assunte dalla Banca Nazionale a tutto suo rischio, ma per conto proprio e d'altri stabilimenti giusta nota a parte trasmessa al Ministro delle Finanze e da esso consentita.

Esse le vengono assegnate al prezzo di 71 per ogni cinque lire di rendita, coll'abbuono della provvigione di una lira per ogni 100 lire di capitale nominale della rendita stessa.

Art. 6 — La Banca pagherà l'importo della rendita assunta a suo rischio in dieci eguali rate cioè

10% il 15 Marzo	1863
10% il 15 Aprile	»
10% il 1° Luglio	»
10% l'8 Agosto	»
10% l'8 Settembre	»

[2] Si tratta della Banca Nazionale Toscana.

10% l'8 Ottobre »
10% l'8 Novembre »
10% l'8 Dicembre »
10% il 1° Gennaio 1864
10% il 20 Marzo »

Art. 7 — È riservata alla Banca la facoltà di autorizzare i versamenti degli ultimi otto decimi di tutta o di parte della rendita sottoscritta dal pubblico a partire dal 14 aprile ivi appresso, profittando dello sconto stabilito a favore dei soscrittori, e presentando al Ministero la nota dei certificati che intende di liberare.

Art. 8 — I certificati provvisori ai sottoscrittori saranno rilasciati dalla Banca Nazionale a sue spese, e porteranno il visto del Commissario Governativo[3].

Art. 9 — A misura che la Banca eseguirà versamenti tanto in conto della rendita assunta a suo rischio e pericolo, quanto per saldo di certificati provvisori per la rendita stata assegnata definitivamente alla pubblica sottoscrizione le saranno consegnate le cartelle del Debito Pubblico per la rendita corrispondente mediante rimborso del consueto diritto di bollo.

La Banca consegnerà al Governo i certificati provvisorii saldati commutati in rendita.

Un decimo della rendita non liberata sarà tenuto dal Governo in garanzia dei versamenti a farsi.

Fatta e sottoscritta per doppio originale dalle parti contraenti e dai testimoni sudetti.

[3] Sulle funzioni del Commissario governativo presso la Banca Nazionale cfr. la nota 1 al doc. 120.

47.
Prospectus redatto dalla Casa Rothschild di Parigi
Emissione del prestito.

Paris, 15 mars 1863

Emprunt Italien 5% 1863

M.M. de Rothschild frères ont l'honneur d'annoncer que le Gouvernement Italien a par la loi du 11 Mars[1], autorisé l'Emission de Rentes 5% en quantité suffisante pour faire rentrer au Trésor une somme de 700 Millions de francs

De ces 700 Millions, il en est affecté[2]:

à une souscription publique à Paris, Soixante-quinze Millions de francs	75.000.000
à une souscription publique à Londres Soixante-quinze Millions de francs	75.000.000
à une souscription publique en Italie Soixante et onze Millions de francs	71.000.000
Ensemble	221.000.000
M.M. de Rothschild frères se sont chargés de Deux cent Millions	200.000.000
Et le Gouvernement Italien a cédé à la Banque Nationale de Turin Soixante-dix-neuf Millions	79.000.000
Total	500.000.000

A l'égard des 200 Millions restant, le Gouvernement Italien n'en disposera qu'à une époque éloignée.

La Souscription aux 75 Millions réservés pour la France sera

47. — AM, cart. 19, n. 61. Manoscritto autografo.
[1] L. 11.3.1863, n. 1166.
[2] Sulle modalità del prestito cfr. anche i docc. 46 e 50.

ouverte chez *M.M. De Rothschild Frères* à Paris, à partir du Lundi 16 Mars, jusqu'au Jeudi suivant, à 6 heures du soir[3].

L'Emission est faite au prix de 71.0.0 avec juissance du 1er Janvier 1863, et payable en 12 Mois, comme il suit:

10%	en souscrivant	
10%	le 15 Avril	1863
10%	» 1er Juillet	»
10%	» 8 Août	»
10%	» 8 Septembre	»
10%	» 8 Octobre	»
10%	» 8 Novembre	»
10%	» 8 Décembre	»
10%	» 1er Janvier	1864
10%	» 20 Mars	»

Les semestre séchéant le 1er Juillet 1863, et le 1er Janvier 1864, seront reçus en déduction des versements.

Les souscripteurs ont la faculté de payer par anticipation à partir du 15 Avril les termes des versements, sous bonification de 5% d'intérêt par an, en leur faveur.

Les Semestres de la dite Rente sont payables à Turin et à Paris; et à Londres, au change fixe de 25 f. 30 la livre Sterling.

Les personnes qui désireraient souscrire, devront accompagner leur demande d'un dépôt de 10% sur le capital effectif de leur demande.

Dans le cas où la somme déposée excéderait le premier ver-

[3] Ricorda Coppini (*op. cit.*, p. 409): «A Parigi si assisté ad una vera entusiasmante corsa alla sottoscrizione del nuovo titolo: dal giorno 16 al giorno 19, giorni in cui furono accettate le prenotazioni, la somma disponibile fu coperta più volte.» Come si legge in un commento del «Journal des Chemins de Fer» del 21.3.1863 (citato da Gille, *Les investissements* cit., p. 183), «l'insegnamento che si trae da questo successo è che l'Italia, che l'anno scorso aveva così incresciosamente ignorato i suoi autentici interessi, deve sapere che linea seguire oggi per quanto riguarda l'illusione di un patriottismo troppo ardente [...] È impossibile dubitare che l'entusiasmo pubblico non sia stato determinato dal patrocinio dei signori de Rothschild, il cui solo nome sarebbe stato ugualmente sufficiente per realizzare il capitale necessario per [le ferrovie]».

A Londra l'esito del prestito risultò meno soddisfacente. Una possibile spiegazione è stata rintracciata nella minore capacità dell'azione promotrice che — a differenza di quanto aveva fatto Nigra a Parigi — vide protagonista l'ambasciatore del Regno a Londra, Emanuele d'Azeglio. Rothschild stesso dovette intervenire su Londra per sottoscrivere l'intera quota di 75 milioni (cfr. Coppini, *op. cit.*, pp. 409-10).

sement sur la quantité qui sera allouée, le surplus du dit dépôt sera rendu au déposant.

Des certificats provisoires, à échanger contre des titres définitifs après paiement du dernier versement, seront délivrés aux souscripteurs.

Ceux des souscripteurs qui auront fait tous les versements par anticipation, recevront les titres définitifs, aussitôt que le Gouvernement Italien en aura fait la délivrance.

47. — Traduzione

Parigi, 15 marzo 1863

Prestito italiano 5% 1863

I signori De Rothschild fratelli hanno l'onore di annunciare che il Governo italiano con la legge dell'11 marzo[1] ha autorizzato l'emissione della Rendita 5% in quantità sufficiente a procurare al Tesoro una somma di 700 milioni di franchi.

Di questi 700 milioni, sono stati destinati[2]:

a una sottoscrizione pubblica a Parigi settantacinque milioni di franchi	75.000.000
a una sottoscrizione pubblica a Londra settantacinque milioni di franchi	75.000.000
a una sottoscrizione pubblica in Italia settantuno milioni di franchi	71.000.000
Totale	221.000.000
I signori De Rothschild fratelli si sono accollati duecento milioni	200.000.000
ed il Governo italiano ha ceduto alla Banca Nazionale di Torino settantanove milioni	79.000.000
Totale	500.000.000

Dei 200 milioni restanti il Governo italiano disporrà soltanto in un periodo successivo.

La sottoscrizione dei 75 milioni riservati alla Francia sarà aperta presso i *signori De Rothschild fratelli* di Parigi a partire da lunedì 16 marzo fino al giovedì seguente, alle sei della sera[3].

L'emissione è fatta al prezzo di 71.0.0 con godimento dal primo gennaio 1863 ed è pagabile in dodici mesi, come segue

10% alla sottoscrizione

10% il 15 Aprile	1863
10% il 1° Luglio	»
10% l'8 Agosto	»
10% l'8 Settembre	»
10% l'8 Ottobre	»
10% l'8 Novembre	»
10% l'8 Dicembre	»
10% il 1° Gennaio	1864
10% il 20 Marzo	»

Le cedole semestrali che scadono il primo luglio 1863 e il primo gennaio 1864 saranno ricevute in deduzione dei versamenti.

I sottoscrittori hanno la facoltà di pagare le rate dei versamenti anticipatamente a partire dal 15 aprile, con bonifico a loro favore del 5% d'interesse annuo.

Le cedole semestrali della detta Rendita sono pagabili a Torino e a Parigi; nonché a Londra al cambio fisso di 25 franchi e 30 per lira sterlina.

Coloro che desiderano sottoscrivere dovranno accompagnare la domanda con un deposito del 10% sul capitale effettivo della loro domanda.

Nel caso in cui la somma depositata eccedesse il primo versamento sulla quantità che sarà assegnata, l'eccedenza sarà restituita al depositante.

Ai sottoscrittori saranno consegnati certificati provvisori, da scambiarsi contro titoli definitivi dopo il pagamento dell'ultimo versamento.

Coloro fra i sottoscrittori che avranno effettuato tutti i versamenti in anticipo riceveranno i titoli definitivi non appena il Governo italiano li avrà consegnati.

48.
Prospetto redatto dalla Banca Nazionale

Risultati della sottoscrizione del prestito di 700 milioni.

Banca Nazionale. Amministrazione Centrale.

[1863?]

Prospetto sommario

del risultato della sottoscrizione pubblica al Prestito Governativo di 700 milioni creati colla Legge 11 Marzo 1863, operatasi negli Stabilimenti della Banca Nazionale, ed in quelli della Banca Toscana nelli giorni 16, 17, 18 e 19 dello stesso mese.

Città ove ebbe luogo la sottoscrizione	Quantità delle dichiaraz.	Rendita sottoscritta	Titoli domandati					
			£ 10	£ 50	£ 100	£ 200	£ 500	£ 1.000
Alessandria	1.161	1.223.670	1.367	1.028	767	397	203	901
Ancona	195	33.900	500	226	99	26	5	–
Arezzo	11	1.840	44	4	12	–	–	–
Bergamo	985	107.790	1.689	272	208	25	55	24
Bologna	280	668.440	394	250	125	36	643	311
Brescia	483	279.990	1.224	589	308	225	99	113
Cagliari	404	37.230	723	236	103	12	7	2
Catania	20	24.810	6	9	7	13	2	20
Como	1.883	90.540	2.149	245	49	42	81	3
Cremona	178	44.750	800	133	112	27	21	3
Cuneo	675	36.320	692	144	88	22	14	2
Ferrara	100	23.690	229	166	29	6	10	4
Firenze	335	1.030.660	1.661	1.929	1.402	527	680	332
Forlì	79	19.890	189	72	42	36	4	1
Genova	922	3.771.270	2.802	2.189	2.042	788	828	2.858
Livorno	370	369.420	2.272	572	407	102	254	130
Lucca	81	35.420	307	115	99	36	9	5
Messina	209	100.800	480	188	107	82	51	34
Milano	2.212	6.305.490	10.684	5.499	6.339	1.644	2.760	3.581
Modena	290	909.730	518	371	151	32	843	443

48. — AM, cart. 19, n. 50. Manoscritto senza data.

Città ove ebbe luogo la sottoscrizione	Quantità delle dichiaraz.	Rendita sottoscritta	Titoli domandati					
			£ 10	£ 50	£ 100	£ 200	£ 500	£ 1.000
Napoli	958	369.550	1.480	777	815	147	124	143
Palermo	191	104.600	195	127	152	43	39	53
Parma	131	668.640	394	406	191	49	21	605
Pavia	366	70.170	1.257	334	174	50	25	1
Perugia	98	7.450	90	39	14	6	2	1
Piacenza	138	638.020	472	250	50	334	406	346
Pisa	147	33.580	323	115	35	28	13	3
Porto Maurizio	261	95.740	479	145	78	162	71	8
Ravenna	98	25.850	365	130	90	26	3	–
Reggio Calabria	18	15.860	21	7	13	5	10	8
Sassari	192	15.030	158	31	20	12	9	3
Siena	124	15.000	165	49	23	13	10	1
Torino	9.801	9.316.640	15.209	7.577	8.845	2.521	3.434	5.680
Vercelli	841	780.200	1.435	877	394	93	50	639
	24.237	27.271.980	50.773	25.101	23.448	7.567	10.786	16.258

49.
Lettera di James de Rothschild a Marco Minghetti, presidente del Consiglio e ministro delle Finanze

Anticipazione richiesta dal Tesoro italiano e crisi dei mercati finanziari europei.

Paris 23 novembre 1863

Mon cher Ministre,

J'ai eu l'honneur de recevoir la lettre que vous avez bien voulu m'adresser le 20 de ce mois à votre retour de Naples et je m'empresse tout d'abord de vous remercier des sentiments de confiance et d'amitié que vous avez la bonté de m'exprimer et auxquels je serai toujours fier de pouvoir répondre.

Vous connaissez, Mon cher Ministre, toute notre sollicitude pour les Finances Italiennes, et vous savez combien nous nous sommes toujours empressés d'apporter au Gouvernement, notre concours le plus dévoué lorsqu'il s'est agi de fonder le crédit de l'Italie, comme dans toutes les circonstances où il a fallu le soutenir. Je n'ai pas besoin de vous assurer que nos sentiments sont toujours les mêmes; mais aussi, je crois qu'il me suffira d'appeler votre attention sur une appréciation sincère de la situation actuelle, pour vous démontrer que malgré notre vif désir de vous être agréables, il nous est impossible à notre grand regret d'entrer dans vos vues, au sujet du crédit de 75 millions que vous nous demandez d'ouvrir au Trésor[1].

En effet, la crise actuelle n'est pas circonscrite à notre pays, elle est pour ainsi dire Européenne[2], car elle sévit avec intensité

49. — AM, cart. 19, n. 38. Manoscritto autografo.

[1] Nel dicembre del 1863 la Casa Rothschild accordò una anticipazione al Tesoro di 45 milioni, di cui 35 a Parigi e il resto a Torino, al tasso d'interesse del 7% con una commissione dello 0,5%. Tale apertura di credito fu garantita tramite un deposito di Rendite e doveva essere rimborsata entro il 10.3.1864. Si veda la Convenzione del 3.12.1863 citata in Gille, *Les investissements* cit., p. 185.

[2] I mercati monetari francese e inglese attraversavano, da ottobre, una fase di tensione dovuta alla necessità di regolare in argento le importazioni dall'India, grandemente accresciute. Per difendere le proprie riserve, la Banca di Francia

sur toutes les places importantes, et les besoins considérables d'argent qui se manifestent partout, en présence de la rareté persistante du numéraire constituent les indices d'une situation grave contre laquelle il est impossible de lutter. Enfin, d'un autre coté, la confiance que nous inspire le crédit Italien nous a engagés à conserver dans notre portefeuille, pour une somme très considérable, des rentes que nous n'avons pas l'intention de réaliser.

Vous espérez, Mon cher Ministre, que le cours des fonds Italiens ne tardera pas à s'améliorer; je désire vivement que vos prévisions se réalisent; mais, en admettant même, que la crise actuelle ne soit pas éloignée de son déclin, il n'est pas moin vrai que les besoins d'argent de divers Gouvernements, qui, tôt ou tard, devront se traduire en emprunts, continueront à peser sur les marchés financiers en rendant impossible toute reprise importante, et en détournant les capitalistes des placements sérieux. Ces appréhensions que l'avenir viendra peut être justifier pourront je le crains retarder longtemps la réalisation de vos prévisions.

Vous me dites, Mon cher Ministre, que vous avez encore à encaisser 34 millions environ, pour le solde des 500 premiers millions de l'Emprunt 1863. Toutefois, je me permettrai de vous faire observer que la majeure partie de cette somme ne vient à échéance qu'au mois de Mars 1864[3]. Je vous prie, du reste, de vouloir bien vous entendre avec Monsieur H. Landau, sur toutes les affaires pour lesquelles notre concours pourrait vous être utile, et soyez persuadé que, dans la mesure du possible, vous nous trouverez toujours disposés à entrer dans vos vues.

Je saisis avec empressement cette occasion pour vous renouveler, Mon cher Ministre, l'assurance de ma considération la plus distinguée.

B.on James de Rothschild

aumentò a più riprese il saggio di sconto, che giunse, il 12 novembre, al 7%; il saggio di sconto applicato dalla Banca d'Inghilterra, salito dal 4 al 6% all'inizio del novembre, raggiunse l'8% il 3 dicembre. Per una descrizione dell'andamento dei mercati tra l'ottobre del 1863 e quello dell'anno successivo, quando la crisi si può considerare del tutto superata, cfr. E. de Laveleye, *Le marché monétaire et ses crises depuis cinquante ans*, Guillaumin, Paris 1865, pp. 71-98; con riferimento al mercato monetario inglese, cfr. anche J. Clapham, *The Bank of England. A History*, vol. II, Cambridge University Press, Cambridge 1944, p. 259.

[3] Cfr., in particolare, i docc. 46, 47 e 50.

49. — Traduzione

Parigi, 23 novembre 1863

Mio caro ministro,

ho l'onore di ricevere la lettera che mi avete gentilmente inviato il 20 di questo mese al vostro ritorno da Napoli, e per prima cosa mi affretto a ringraziarvi dei sentimenti di fiducia e amicizia che avete avuto la bontà di esprimermi, e ai quali sarò sempre orgoglioso di poter rispondere.

Voi sapete, caro ministro, quanta attenzione dedichiamo alle finanze italiane, e quanto ci siamo sempre prodigati nel garantire al Governo il nostro sostegno più devoto allorché si è trattato di gettare le basi del credito dell'Italia, e in tutte le circostanze in cui c'è stata la necessità di sostenerlo. Non c'è bisogno che vi assicuri che i nostri sentimenti sono sempre gli stessi; ma pure credo che mi basterà richiamare la vostra attenzione su una valutazione sincera della situazione attuale per dimostrarvi che, malgrado il nostro vivo desiderio di farvi cosa gradita, con nostro grande dispiacere, ci è impossibile condividere le vostre opinioni sulla questione del credito di 75 milioni che ci chiedete di aprire al Tesoro[1].

In effetti la crisi attuale non è circoscritta al nostro Paese; essa è per così dire europea[2], poiché colpisce con intensità tutte le piazze importanti, e gli ingenti fabbisogni di liquidità che si manifestano dappertutto, alla presenza della continua scarsezza di numerario, indicano una situazione grave contro la quale è impossibile lottare. La fiducia che nutriamo nel credito dell'Italia ci ha peraltro fatto conservare in portafoglio Rendite per una somma assai consistente che non abbiamo intenzione di realizzare.

Voi sperate, caro ministro, che il corso dei titoli italiani non tarderà a migliorare; desidero vivamente che le vostre previsioni si realizzino; tuttavia, anche ammettendo che la crisi attuale sia prossima al termine, nondimeno il fabbisogno di liquidità di diversi Governi, che presto o tardi dovrà tradursi in prestiti, continuerà a pesare sui mercati finanziari rendendo impossibili recuperi significativi e distogliendo i capitalisti dagli investimenti seri. Questi timori che il futuro forse confermerà potranno, temo, ritardare a lungo la realizzazione delle vostre previsioni.

Voi mi dite, mio caro ministro, che dovete ancora incassare circa 34 milioni, a saldo dei primi 500 milioni del prestito 1863. Tuttavia, mi permetterei di farvi osservare che la maggior parte di questa somma non andrà a scadenza che nel marzo del 1864[3]. Vi prego, del resto, di volervi accordare con il signor H. Landau su tutti gli affari per i quali il nostro concorso potrebbe risultare utile, e siate convinto che nella misura possibile ci troverete sempre disposti ad appoggiare le vostre opinioni.

Colgo con premura l'occasione per rinnovarvi, mio caro ministro, l'assicurazione della mia più distinta considerazione

Barone James de Rothschild

50.
Convenzione stipulata tra il Governo italiano e la Casa Rothschild di Parigi

Modalità di collocamento del saldo di 200 milioni del prestito.

[Torino, 15 aprile 1864]

Convention

entre le Gouvernement de S. M. le Roi d'Italie et la Maison de banque Mess.rs De Rothschild Frères de Paris.

L'an milhuitcentsoixantequatre le 15 avril à Turin dans une des salles du Ministère des Finances présents Messieurs le Chev. Théodore Alfurno Directeur Général du Trésor et le Chev. Pierre Scotti Directeur Chef de Division au Ministère des Finances:

Soit notoire à tous ceux à qu'il appartiendra qu'entre les soussignés

Mons.r le Chevalier Marco Minghetti Ministre des Finances de S. M. le Roi d'Italie stipulant au nom et pour le compte du Gouvernement Italien d'une part;

et d'autre part Mons.r le Chevalier Horace Landau stipulant au nom et pour le compte de la maison de banque Messieurs De Rothschild Frères de Paris,

il a été dit ce qui soit:

Dans le contrat fait entre les parties le 11 mars 1863 relativement à l'émission de 500 millions pour l'emprunt de 700 millions effectifs en rentes 5% consolidés, il a été stipulé aux articles 10 et 11 que le solde de l'emprunt soit 200 millions effectifs serait réalisé par les soins de Mess.rs De Rothschild Frères par voie de vente à Commission[1]: que sur cette vente il leur serait

50. — AM, cart. 19, n. 49. Manoscritto.

[1] In una lettera a Minghetti del 22.3.1864 che trattava della necessità di proporre ai Rothschild alcune modifiche della Convenzione stipulata nel marzo 1863 alla luce dei mutamenti della situazione economica generale, Alfurno riferiva, con riferimento alla seconda emissione del prestito:

«Ho discusso con Scotti [forse il futuro direttore generale del Tesoro] dell'affare dei 200 milioni, crediamo che qualora Landau [rappresentante della Casa Rothschild in Italia] non voglia prendere subito a *forfait* 100 milioni pagabili metà in aprile metà in maggio e riservarsi l'opzione per gli altri 100 milioni si

allouée une Commission de 1% sur le produit réel, avec éventualité d'un partage au dessus de certain prix déterminé. Il a été aussi entendu que les droits de timbre imposés en France depuis le contrat resteraient à la charge du Gouvernement Italien[2].

Le Gouvernement ayant témoigné à Messieurs De Rothschild Frères le désir de traiter de la réalisation plus prompte du solde du dit emprunt, les conditions suivantes ont été arrêtées par la présente convention.

Article 1er — Messieurs De Rothschild Frères s'engagent dès à présent à prendre à leurs risques et périls et à forfait une rente 5% de L 7.500.000
moins 725.000
vendues par eux
soit L 6.775.000
avec jouissance du premier janvier dernier, au prix de 67.50 pour 100 francs de capital nominal.

Article 2 — La Commission de 1% sur le capital nominal de la dite rente sera allouée à Mess.rs De Rothschild Frères.

De même il sera bonifié à Mess.rs De Rothschild Frères un demi pour cent du Capital nominal pour droits de timbre.

La Commission de 1% sur le produit réel portée dans le pré-

potrà anche accettare l'offerta *forfait* dei 50 milioni per aprile e accordare l'opzione di altri 50 milioni ma l'opzione in tutte due le ipotesi non dovrebbe aver un tempo maggiore di 10 giorni; poiché l'opzione è sempre una facoltà favorevole alla Casa Rothschild senza corrispettivo al Governo, il quale troverebbesi vincolato, e non potrebbe profittare delle occasioni favorevoli che si presentassero pel collocamento della rendita.

Parrebbe poi che non sarebbe male far insinuare al Landau che il Governo deve rimaner libero di accettare le offerte per la parte non presa da Rothschild, salva ben inteso la convenuta provvigione, e per questo appunto non potersi acconsentire più di 10 giorni per l'opzione.

Del resto bisognerà aver presente che sia che trattisi di 50 milioni sia di 100 milioni, noi dobbiamo stabilire che i fondi siano disponibili a Parigi nei due mesi di aprile e maggio nelle proporzioni seguenti:
aprile = Parigi — 36,000,000 — Torino 14,000,000
maggio = Parigi — 35,000,000 — Torino 15,000,000».

Nel *post scriptum* Alfurno aggiungeva: «In quanto al prezzo, se 50 milioni 67 netto si può accettare, se 100 milioni si potrebbe anche cedere a 67 netto e con ciò Rothschild avrebbe il beneficio maggiore di un mese pel pagamento dei secondi 50 milioni [...]» (AM, cart. n. 41. Manoscritto).

[2] Cfr. alla nota 4 al doc. 30 il progetto di Fould di tassa di bollo sulla Rendita estera.

cedent contrat sera formellement exclue sur cette partie de 6.775/m de rente.

Article 3 — Le paiement de la somme nette de fr. 89.430.000 correspondant aux termes de l'article ci-dessus, au capital nominal de fr. 135.500.000 déduction faite de la commission et du droit du timbre, aura lieu aux époques suivantes:

50 millions au 15 Avril 1864;
25 millions au 7 Mai 1864;
10 millions au 7 Juin 1864;
4.430.000 au 15 Juin 1864;

89.430.000

Messieurs De Rothschild Frères auront la faculté de payer par anticipation tout ou partie des termes ci-dessus. Ils jouiront sur ces anticipations d'un escompte de 5% l'an.

Article 4 — Messieurs De Rothschild Frères auront en outre le droit, en le déclarant au Gouvernement d'ici au 12 mai, de prendre à forfait le solde de l'emprunt, soit 7.500/m de rente au prix de 68.80 pour cent francs de capital nominal, sans déduction de la commission de 1% sur le capital nominal, et de ½% pour droit de timbre, exclue la Commission de 1% sur le capital réel ainsi qu'il est stipulé à l'art. 2.

Dans le cas où ils useraient du droit d'option ci-dessus la somme nette de fr. 100.950.000 correspondante au capital nominal de 150.000.000, déduction faite de la commission et du droit de timbre, aura lieu aux époques ci-après avec faculté d'anticipation sous escompte de 5% l'an ainsi qu'il est dit à l'art. 3., savoir

40 millions au 15 Juin 1864
15 id. 8 Août 1864
15 id. 8 Septembre 1864
30.950.000 8 Octobre 1864.

100.950.000[3]

[3] Il 13.6.1864, in una lettera a Minghetti, Alfurno riferiva: «[...] è venuto da me in questo momento il Sig.e Landau il quale pensa che la Casa Rothschild potrebbe scontare allo stesso tasso di 6% altri quindici milioni pei primi di ago-

Article 5 — Si Messieurs De Rothschild Frères n'usaient pas du dit droit d'option dans le délai fixé, la réalisation des rentes formant le solde de l'emprunt restera soumise aux stipulations du contrat du 11 Mars 1863.

Article 6 — Il est entendu que les articles 5.6.12.13. et 14. du Contrat du 11 Mars 1863[4] sont applicables dans tout leur contenu à la présente convention comme s'ils y étaient textuellement insérés.

50. — Traduzione

[Torino, 15 aprile 1864]

Convenzione

tra il Governo di Sua Maestà il Re d'Italia e la Casa di banca signori De Rothschild fratelli di Parigi.

Nell'anno milleottocentosessantaquattro il 15 aprile a Torino in una delle sale del ministero delle Finanze alla presenza dei signori cavalier Teodoro Alfurno direttore generale del Tesoro e Cavalier Piero Scotti direttore capo della Divisione al ministero delle Finanze:

Sia chiaro a tutti coloro cui compete che tra i sottoscritti:
signor cavalier Marco Minghetti ministro delle Finanze di Sua Maestà il Re d'Italia, firmatario a nome e per conto del Governo italiano da una parte;

e dall'altra parte il signor cavalier Horace Landau, firmatario a no-

sto e che fin d'ora ci consegnerebbe delegazioni pagabili a quell'epoca per 10 milioni a Parigi per 5 milioni nello Stato.

Parmi che questa proposta sia accettabile; egli aspetta l'annunzio dal Sig. Ministro per telegrafare a Parigi.

In questo modo avessimo i 30 milioni per la rendita, resterebbero a pagare i 15 milioni di debito verso la Banca; per questo debito la Banca bisognerebbe che avesse pazienza di attendere qualche tempo tanto più che è da credere che in Luglio od in agosto Rothschild sconterà i rimanenti quindici milioni.

Intanto i 10 milioni su Parigi pei primi d'agosto quantunque destinati pel Debito Pubblico sarebbero utilissimi alla Banca per tirare numerario.

Dunque sarebbe prudente di non precipitare l'operazione con Bombrini.

Attendo una Sua risposta perché Landau possa telegrafare. [...]» (AM, cart. 19, n. 42. Manoscritto).

[4] Gli articoli in questione riguardano l'apertura di un conto corrente del Tesoro italiano presso la casa Rothschild (Art. 5), la consegna dei certificati di Rendita (Art. 6), la commissione dovuta ai Rothschild per le transazioni sul conto aperto al Tesoro (Art. 12), il taglio dei certificati di Rendita (Art. 13), la possibilità del pagamento della cedola sia in Italia che a Parigi (Art. 14).

me e per conto della Casa di banca signori De Rothschild fratelli di Parigi,

è stato detto quel che segue:

nel contratto stipulato fra le due parti l'11 marzo 1863 relativamente all'emissione di 500 milioni per il prestito di 700 milioni effettivi di Rendita 5% consolidata, è stato stipulato agli articoli 10 e 11 che il saldo del prestito, ossia 200 milioni effettivi, verrà realizzato per incarico dei signori De Rothschild fratelli tramite vendita a commissione[1]; che sul prodotto reale di detta vendita sarà loro accordata una commissione dell'1%, con possibilità di una quota al di sopra di un certo prezzo determinato. È stato anche stabilito che i diritti di bollo imposti in Francia successivamente al contratto resteranno a carico del Governo italiano[2].

Dopo che il Governo ha testimoniato ai signori Rothschild fratelli il desiderio di trattare la realizzazione più rapida del saldo di detto prestito, le seguenti condizioni sono state stabilite dalla presente convenzione.

Art. 1 — I signori De Rothschild fratelli si impegnano sin da ora a prendere a loro rischio e pericolo e a forfait una Rendita 5% di L 7.500.000
meno 725.000
da loro vendute
ossia L 6.775.000
con godimento dal primo gennaio scorso, al prezzo di 67.50 per 100 franchi di capitale nominale.

Art. 2 — La commissione dell'1% sul capitale nominale di detta Rendita sarà accordata ai signori De Rothschild fratelli.

Similmente verrà concesso ai signori De Rothschild fratelli un mezzo per cento di capitale nominale per i diritti di bollo.

La Commissione dell'1% sul prodotto effettivo inserita nel precedente contratto sarà formalmente esclusa su questa somma di 6.775/m di Rendita.

Art. 3 — Il pagamento della somma netta di franchi 89.430.000 corrispondente, ai termini dell'articolo precedente, al capitale nominale di franchi 135.500.000 fatta la deduzione della commissione e del diritto di bollo, avrà luogo nei periodi seguenti:

50 milioni	il 15 aprile	1864;
25 »	il 7 maggio	1864;
10 »	il 7 giugno	1864;
4.430.000	il 15 giugno	1864;
89.430.000		

I signori De Rothschild fratelli avranno la facoltà di pagare mediante anticipazioni tutto o parte ai termini di cui sopra. Su queste anticipazioni beneficeranno di uno sconto del 5% annuo.

Art. 4 — I signori De Rothschild fratelli avranno inoltre il diritto, dichiarandolo al Governo da qui al 12 maggio, di prendere a forfait il saldo del prestito, ossia 7.500/m di Rendita al prezzo di 68.80 per cento franchi di capitale nominale, senza deduzione della commissione dell'1% sul capitale nominale, e dello 0,5% per il diritto di bollo, esclusa la commissione dell'1% sul capitale reale così come è stipulato dall'articolo 2.

Nel caso in cui essi eserciteranno il diritto di opzione di cui sopra, il pagamento della somma netta di franchi 100.950.000 corrispondente al capitale nominale di 150.000.000, fatta la deduzione per la commissione e il diritto di bollo, avverrà alle epoche di cui più innanzi, con facoltà di anticipazione con sconto del 5% l'anno così come è sancito dall'articolo 3, cioè a dire

40 milioni	il 15 giugno 1864	
15 id.	l'8 agosto	»
15 id.	l'8 settembre	»
30.950.000	l'8 ottobre	»
100.950.000[3].		

Art. 5 — Se i signori De Rothschild fratelli non eserciteranno il suddetto diritto di opzione entro il termine fissato, la realizzazione delle Rendite che rappresentano il saldo del prestito resterà soggetta a quanto previsto nel contratto stipulato l'11 marzo 1863.

Art. 6 — È inteso che gli articoli 5, 6, 12, 13 e 14 del contratto dell'11 marzo 1863[4] si applicano in tutto il loro contenuto alla presente convenzione, come vi fossero testualmente inseriti.

51.
Lettera di James de Rothschild a Horace Landau, suo rappresentante in Italia

Condanna di ogni iniziativa del Governo italiano volta a ottenere nuovi prestiti sul mercato estero.

[25 avril 1866]

[*Omissis*]

Je ne dois pas vous cacher que la situation actuelle me paraît extrêmement difficile et me cause de très grandes préoccupations, tant au point de vue politique qu'au point de vue financier[1]. Je regrette amèrement que le gouvernement italien n'ait pas tenu compte de l'opinion que j'avais mise en avant et dont je vous ai à plusieurs occasions fait part[2]. Il me semblait en effet que l'intérêt bien entendu de l'Italie devait l'engager à rester spectateur du conflit qui s'était élevé entre les deux puissances allemandes, et de n'y prendre un geste décisif que le jour où les combats auraient au moins assuré de grandes chances de succès. Au lieu de cela, nous voyons, d'après ce qui nous est paru d'une manière positive, que l'Italie a fait des armements considérables, sans attendre que la guerre ait éclaté en Allemagne et sans tenir compte de l'expérience qui a déjà plusieurs fois démontré la tendance de l'Allemagne à résoudre par des compromis

51. — AR, Parigi, pubblicata in Gille, *Les investissements* cit., pp. 190-93.

[1] Si riferisce al coinvolgimento dell'Italia nella guerra austro-tedesca a seguito dell'alleanza con la Prussia firmata l'8 aprile 1866, e alla crisi finanziaria che colpì i mercati finanziari internazionali in quella primavera. Per risolvere tale crisi il Governo italiano aveva preso contatti con Rothschild per emettere un nuovo prestito. La crisi finanziaria aveva carattere internazionale: a seguito del fallimento della Joint Stock Discount Company (febbraio 1866) e della sospensione dei pagamenti da parte della Barned's Bank of Liverpool (marzo 1866), la Banca d'Inghilterra aumentò il tasso di sconto dal 6 al 10% nel giro della settimana che si concluse, il 10 maggio, col crollo della Overend Gurney & Co. (cfr. Conant, *A History*, cit., pp. 648-49).

[2] In una lettera precedente, del 18.1.1866 (citata in Gille, *Les investissements* cit., p. 190) Rothschild aveva scritto a Landau: «bisogna assolutamente insistere affinché il ministro, se è possibile, dichiari che quest'anno non vi sarà alcuna emissione di Rendita, che è necessario prima di ogni cosa sollevare il credito, e mostrare la sua forza».

diplomatiques les conflits qui paraissaient imminents. Or, qu'arrive-t il, aujourd'hui? L'Autriche, en apprenant les préparatifs de lutte qui se font en Italie, se met elle-même sur le pied de guerre en Vénétie. D'un autre côté, il ne faut pas se dissimuler que, malgré l'envie que M. de Bismarck peut avoir de la guerre, le conflit allemand semble entrer dans une voie plus pacifique. De sorte que l'Italie, après avoir surexcité l'esprit national, se trouve isolée et en armes vis-à-vis de l'Autriche. Cette situation est grave de périls; car seule, l'Italie ne saurait entrer en lutte avec l'Autriche. Elle ne peut pas compter, en ce moment, sur l'appui de la Prusse et la France ne la soutiendra pas tant que la possession de la Lombardie ne lui sera pas disputée. Il lui est tout aussi impossible d'attendre, l'arme au bras, le moment d'intervenir dans le débat allemand, car la période de négociation peut se prolonger longtemps encore et les finances italiennes ne sauraient supporter le poids d'une paix armée plus ruineuse que la guerre elle-même. Cette politique fâcheuse a porté un coup funeste au crédit de l'Italie ainsi que vous pouvez en juger par les cours de notre bourse qui baissent chaque jour, dans des proportions insensées, sur les fonds italiens. La confiance est fortement ébranlée et si l'on attend encore, je ne sais pas si au prix même des plus grands efforts, on pourra jamais arriver à rendre à nos capitalistes le goût des fonds italiens[3].

Je pense donc qu'il ne faut pas hésiter un instant à sortir d'une voie qui a produit de si funestes résultats; et le seul moyen d'en sortir est de procéder sans retard au désarmement et au rétablissement du pied de paix. Je sais bien que de pareilles mesures créeront au gouvernement une position difficile vis-à-vis du Parlement et des partis; mais ces désavantages seront largement compensés par la hausse des fonds italiens, par le retour de la confiance, par le rétablissement de l'équilibre financier qui peut seul donner à l'Italie la force nécessaire pour résoudre la question de la Vénétie lorsque le moment sera venu. Soyez certain que personne ne désire plus sincèrement que moi cette solution qu'on ne peut manquer d'atteindre d'une manière ou de

[3] I titoli della Rendita italiana, che a marzo venivano quotati a 63, persero gradualmente valore fino a essere quotati a 56,3 l'11 aprile, 53,5 il 12 aprile, 49 il 28 aprile; la quotazione crollò a 37 agli inizi di giugno dopo l'abolizione della convertibilità (cfr. Plebano, *op. cit.*, vol. I, p. 198).

l'autre; mais ne doutez pas que la saine politique conseille, pour la guerre comme pour les négociations, d'attendre des circostances propices et d'éviter surtout de se lancer dans des aventures qui peuvent entraîner des ruines et des dangers presque incalculables et hors de proportion avec le but que l'on poursuit.

Ainsi que je vous le disais tout à l'heure, les mesures belliqueuses du gouvernement et les mesures financières qu'on lui attribuait comme conséquence de sa politique ont porté un coup terrible à la rente italienne. Mais cependant, il faut le reconnaître, la baisse de la rente n'est pas en rapport avec la crise, quelque grave qu'elle soit, et il faut en chercher l'explication dans la spéculation énorme dont les fonds italiens ont été l'objet de la part d'un établissement de notre place, le Crédit mobilier[4]. Les ventes énormes qu'il a effectuées depuis un certain temps on littéralement écrasé les cours; à chaque tendance de reprise, elles ont redoublé, de sorte que le chiffre de ces ventes atteint aujourd'hui le chiffre que j'ose à peine dire de 9 millions.

Dans cette situation, le Crédit mobilier compte sans doute se liquider sur la ruine ou sur les besoins du gouvernement italien. Dans le premier cas, il trouverait moyen de se racheter avec marge, de faire ainsi un dividende à ses actionnaires. Dans le second cas, sa position de vendeur lui permettrait sans doute de participer dans de bonnes conditions à un emprunt sur lequel il compterait pour balancer ses ventes. Si même les bruits qui circulent sont exacts, il paraîtrait que des négociations sont déjà entamées sur ce point et que le Crédit mobilier aurait proposé au gouvernement soit de lui prendre de la rente, et de lui escompter les termes encore dus par la Compagnie lombarde contre remise de rentes qui seraient éteintes plus tard, à mesure de la rentrée des termes.

Je ne crains pas d'affirmer que le gouvernement commettrait une faute immense en se prêtant à de pareilles aventures et qu'en

[4] Una situazione simile, a cui probabilmente Rothschild allude, si era presentata già nell'estate del 1864, quando la Société Générale, il Crédit Industriel et Commercial e altre Case minori furono impegnate nella negoziazione di buoni del Tesoro italiani. In quell'occasione la crisi monetaria indusse Rothschild a non concedere ulteriori aperture di credito a breve. Rothschild dichiarò, in una lettera a Landau, come fosse «deplorevole vedere sperperare in questo modo il credito di un Governo che offre buoni del Tesoro a tutte le scadenze all'8% mentre la Rendita non dà che il 7%» (Rothschild a Landau, 23.8.1864, citata da Gille, *Les investissements* cit., p. 186).

émettant aujourd'hui un emprunt extérieur, il ruinerait à tout jamais le crédit de l'Italie. C'est à l'intérieur seulement qu'il doit chercher des ressources. En mettant même les choses au pire et en admettant la possibilité d'une guerre avec l'Autriche, l'Italie devrait se garder surtout de demander des capitaux à l'étranger et son seul moyen de salut serait alors de demander à la nation les ressources nécessaires, même par la voie de l'emprunt forcé, mais sans toucher à la dette extérieure. Il serait même possible, si cette éventualité se présentait, que ce fait contribuât à relever le crédit de l'Italie. Les capitaux étrangers, témoins des efforts de la nation, reprendraient confiance dans son avenir et les spéculateurs à la baisse, désespérant de sa ruine, se verraient obligés eux-mêmes de travailler à la consolidation de son crédit en rachetant les quantités insensées de rentes vendues à découvert.

Mais, s'il en était autrement, si le gouvernement, tenté par l'appât d'un emprunt facile, devenait le complice de ces détracteurs de son propre crédit, si pour se procurer des ressources éphémères, il sacrifiait l'avenir du pays, si, manquant enfin à tous ses devoirs, il commettait la faute immense d'émettre un emprunt extérieur et de fournir des armes à ses propres ennemis, je vous déclare de la manière la plus formelle que moi, qui ait patronné en France les fonds italiens, je répudierai hautement toutes nouvelles relations avec l'Italie et que je refuserai de me charger désormais du paiement des coupons de la dette italienne, ne voulant pas que des rentiers puissent reprocher à ma maison d'avoir, pour une commission de banque, donné l'appui de son nom et de son crédit à une dette avilie et hors de proportion avec les forces de l'État.

Veuillez donc voir le ministre[5] et vous expliquer avec lui sur ces divers points et dites-lui bien surtout qu'il tient entre ses mains les moyens de relever lui-même le crédit de l'Italie en se refusant à tout nouvel emprunt extérieur. Il obligera ainsi les vendeurs à faire eux-mêmes la hausse en rachetant, et l'Italie sera la première à profiter de l'amélioration des cours qui peut seule lui permettre d'emprunter de nouveau plus tard et de le faire dans des conditions favorables. Mais si, au contraire, on fournit de la rente aux baissiers, il n'y a plus de raison pour que la baisse s'ar-

[5] Trattasi di Antonio Scialoja.

rête, chaque emprunt deviendra plus onéreux et on aboutira à une catastrophe.

[*Omissis*]

51. — Traduzione

25 aprile 1866

[*Omissis*]

Non vi nascondo che la situazione attuale mi pare estremamente difficile e suscita in me preoccupazioni assai grandi dal punto di vista sia politico che finanziario[1]. Sono profondamente amareggiato che il Governo italiano non abbia tenuto conto dell'opinione che avevo avanzato e di cui vi avevo fatto parte in numerose occasioni[2]. Mi sembrava in effetti che il vero interesse dell'Italia doveva indurla a restare spettatrice del conflitto sorto fra le due potenze tedesche, e a non fare un gesto decisivo se non il giorno in cui i combattimenti non avessero quantomeno assicurato grandi possibilità di successo. Invece noi osserviamo, stando a elementi che ci sembrano inconfutabili, che l'Italia si è considerevolmente riarmata senza attendere lo scoppio della guerra in Germania, e senza tener conto dell'esperienza che già numerose volte ci ha dimostrato come la Germania tenda a risolvere con compromessi diplomatici i conflitti che sembrano imminenti. Ordunque, che succede oggi? L'Austria, venuta a conoscenza dei preparativi di lotta che si fanno in Italia, si mette essa stessa sul piede di guerra nel Veneto. D'altra parte non ci si può nascondere che, malgrado la voglia che Bismarck possa avere della guerra, il conflitto tedesco sembra entrare in una fase più pacifica. L'Italia, dopo aver sovraeccitato lo spirito nazionale, si trova pertanto isolata e armata di fronte all'Austria. Questa situazione è densa di pericoli, poiché l'Italia — da sola — non sarebbe in grado di entrare in guerra con l'Austria. In questo momento l'Italia non può contare sull'appoggio della Prussia, e la Francia non la sosterrà fintantoché il possesso della Lombardia resterà in discussione. Per l'Italia è anche impossibile restare, armi in braccio, in attesa del momento di intervenire nel dibattito tedesco, poiché il periodo di negoziazione si può prolungare ancora, e le finanze italiane non potrebbero sopportare l'onere di una pace armata più rovinosa della guerra stessa.

Questa politica dannosa ha recato un colpo funesto al credito italiano, così come potete vedere dall'andamento dei corsi dei titoli italiani della nostra Borsa, che ribassano giorno dopo giorno, in proporzioni assurde. La fiducia è fortemente scossa, e se si attende ancora non so se, anche al prezzo degli sforzi più grandi, riusciremo mai a restituire ai nostri capitalisti l'interesse per i titoli italiani[3].

Penso dunque che non si debba esitare un solo istante ad allontanarsi da una via che produrrà risultati così funesti; e il solo modo per uscirne è di procedere senza indugio al disarmo e alla restaurazione della pace. So bene che simili misure metteranno il Governo in una posizione difficile nei confronti del Parlamento e dei partiti; ma questi svantaggi saranno ampiamente compensati dal rialzo dei titoli italiani, dal ritorno della fiducia, dalla restaurazione dell'equilibrio finanziario che — esso solo — può dare all'Italia la forza necessaria per risolvere la questione del Veneto quando sarà giunto il momento. Siate certo che nessuno più di me desidera con maggior schiettezza questa soluzione, che in un modo o in un altro non si potrà fare a meno di conseguire; ma non dubitate che la politica sana consiglia — per la guerra come per le negoziazioni — di attendere le circostanze propizie e di evitare soprattutto di lanciarsi in avventure che potranno provocare rovine e pericoli quasi incalcolabili e totalmente sproporzionati rispetto all'obiettivo che si persegue.

Così come vi dicevo poco fa, le iniziative bellicose del Governo e i provvedimenti finanziari che gli si attribuiscono in conseguenza della sua politica hanno inferto un colpo tremendo alla Rendita italiana. Purtuttavia bisogna riconoscere che il ribasso della Rendita non è proporzionato alla crisi, per quanto grave essa sia, e bisogna cercarne la spiegazione nella speculazione enorme di cui i titoli italiani sono stati oggetto da parte di un nostro istituto, il Crédit Mobilier[4]. Le vendite ingenti effettuate da qualche tempo da questo istituto hanno letteralmente schiacciato i corsi; ogniqualvolta si manifesta una tendenza al rialzo, esse vengono raddoppiate, di modo che il valore di queste vendite raggiunge oggi la cifra, oserei dire, di 9 milioni.

Indubbiamente in questa situazione il Crédit Mobilier conta di arricchirsi a prezzo della rovina o facendo leva sulle necessità del Governo italiano. Nel primo caso troverà modo di riacquistare con un margine, realizzando in tal modo un profitto per i suoi azionisti. Nel secondo caso la sua posizione di venditore gli permetterà senza dubbio di partecipare in buone condizioni a un prestito sul quale potrà contare per poter bilanciare le proprie vendite. E se anche le voci che circolano sono esatte, sembrerebbe che siano già state iniziate negoziazioni su questo punto, e che il Crédit Mobilier abbia proposto al Governo sia di acquistare Rendita che di scontare i pagamenti ancora dovuti alla Compagnia Lombarda contro Rendita, che sarà estinta più tardi in corrispondenza coi rientri dei pagamenti.

Non esito ad affermare che il Governo commetterebbe un grandissimo sbaglio prestandosi a simili avventure, e che emettendo al momento un prestito internazionale provocherebbe definitivamente la rovina del credito italiano. È soltanto all'interno che deve cercare le risorse. Anche facendo la peggiore delle ipotesi e ammettendo la possibilità di una guerra con l'Austria, l'Italia dovrebbe soprattutto astenersi dal domandare capitali all'estero; il suo unico strumento di salvezza sarebbe dunque di richiedere alla nazione le risorse necessarie, anche tramite un prestito forzato, ma senza ricorrere al debito estero. Se questa eventualità si presentasse, è anche possibile che il fatto contribuirebbe a risollevare il credito dell'Italia. I capitali esteri, testimoni degli sforzi del

Paese, riacquisterebbero fiducia nel suo avvenire, e gli speculatori al ribasso, che poco spererebbero nella sua rovina, si troverebbero anch'essi obbligati a lavorare per il consolidamento del suo credito riacquistando le enormi quantità di Rendita venduta allo scoperto.

Ma se così non fosse, se il Governo, attratto dalla prospettiva di un prestito facile, diventasse complice di questi detrattori del suo stesso credito, se per procurarsi risorse effimere sacrificasse l'avvenire del Paese, se infine, mancando a tutti i suoi doveri, commettesse il gravissimo errore di emettere un nuovo prestito internazionale e di rifornire di armi i suoi stessi nemici, vi dichiaro nella maniera più formale che io, che ho patrocinato in Francia i titoli italiani, ripudierò apertamente ogni nuova relazione con l'Italia e mi rifiuterò d'ora in avanti di assolvere all'incarico del pagamento delle cedole del debito italiano, giacché non voglio che ricchi redditieri possano rimproverare alla mia Casa d'aver appoggiato col suo nome e col suo credito, in cambio di una commissione di banca, un debito svilito e sproporzionato rispetto alle forze dello Stato.

Vogliate dunque incontrare il ministro[5] e spiegarvi con lui su queste diverse questioni. Ditegli soprattutto che i mezzi per risollevare il credito dell'Italia, rifiutando ogni nuovo prestito internazionale, sono nelle sue mani. In tal modo obbligherà i venditori a riacquistare, così che essi stessi causeranno un rialzo; e l'Italia sarà la prima a profittare di quel miglioramento dei corsi che potrà poi nel futuro permetterle di indebitarsi nuovamente e di farlo a condizioni vantaggiose. Ma se al contrario si rifornissero di Rendita i ribassisti non vi sarà modo per arrestare il ribasso, ciascun prestito diverrà più oneroso, e arriveremo ad una catastrofe.

[*Omissis*]

Parte seconda - sezione II

IL PRESTITO PER L'ABOLIZIONE DEL CORSO FORZOSO, 1881-82

52.
Lettera di Alphonse de Rothschild, titolare della Casa Rothschild di Parigi, a Horace Landau, suo rappresentante in Italia

Difficoltà della Casa Rothschild nell'assumere impegni immediati in merito al prestito per l'abolizione del corso forzoso a causa della scarsità di capitali sul mercato di Parigi.

Paris, 5 novembre 1880

Mon cher Landau,

nous avons eu le plaisir de recevoir vos lettres des ler et 2 courants et nous avons lu avec beaucoup d'intérêt les renseignements que vous nous donnez sur votre entrevue avec le Ministre[1].

En somme, cette entrevue a donné des résultats qui pour le moment nous satisfont pleinement et nous ne pouvons que nous réjouir de l'empressement que vous avez mis à vous rendre à Rome suivant mon désir.

Il résulte en effet de la conversation que vous avez eue avec Mr. Magliani que le Ministre n'a pas la prétention de faire en ce moment son émission ni de traiter ferme avec nous. Son but pa-

52. — AR, 132 AQ, cop. 536. Copia di manoscritto senza firma. La lettera è pubblicata in parte in Gille, *Les investissements* cit., p. 280.

[1] Si riferisce a A. Magliani. Rothschild aveva sollecitato un colloquio con Magliani in una lettera a Landau del 27.10.1880; in essa scriveva che, data l'incertezza della situazione politica italiana e i recenti deflussi di oro dalla Francia, «[...] il ministro non può certamente pretendere di ottenere da noi un impegno formale e definito nei confronti di un'operazione che avverrebbe con modalità e tempi necessariamente indeterminati» (la lettera è riprodotta quasi integralmente in Gille, *Les investissements* cit., pp. 278-80).

rait être seulement de renforcer sa situation politique en assurant le succès parlementaire de son projet sauf à en remettre l'exécution au moment favorable[2].

Tout se réduit donc quant à présent à obtenir de nous une lettre qui puisse lui servir pour la défense de son projet et nous ne lui refuserons certes pas notre concours.

Il est heureux d'ailleurs qu'il n'ait pas voulu procéder immédiatement à une grande opération financière; car ainsi que vous l'avez dejà appris par les dépêches, notre marché vient de traverser une liquidation laborieuse qui n'est même pas encore terminée. Pour amener cette crise, il a suffit que Bontoux[3] par la création de sa nouvelle Banque Autrichienne[4] enlevât une cin-

[2] Il progetto di legge per l'abolizione del corso forzoso fu presentato alla Camera dal ministro del Tesoro Magliani e da quello di Agricoltura, Industria e Commercio Miceli, il 15.11.1880 (AP, CD, Legislatura XIV, sess. 1ª, 1880, Documenti, n. 122). Dopo un periodo di turbolenza che investì i mercati italiani per effetto della sua presentazione, il progetto venne discusso nel febbraio 1881 e fu approvato, sostanzialmente inalterato, con 27 voti contrari e 266 favorevoli, diventando L. 7.4.1881, n. 133. Il progetto lasciava due anni di tempo al Governo per procurarsi, per mezzo di prestiti, 644 milioni di lire, di cui almeno 400 in oro e il resto in argento; con il prodotto del prestito sarebbero stati ritirati dalla circolazione 600 dei 940 milioni di biglietti consorziali in essere e si sarebbe restituito alla Banca Nazionale il prestito di 44 milioni in oro accordato al Governo con la Convenzione dell'1.6.1875. Sugli effetti prodotti dalla presentazione del progetto di legge sui mercati finanziari, in novembre, cfr. *Il panico del mercato finanziario e il progetto di abolizione del corso forzoso*, in «L'Economista», 14.11.1880. Per una ricostruzione delle vicende del prestito per l'abolizione del corso forzoso da parte di uno dei protagonisti cfr. C. Rozenraad, *Il prestito italiano per l'abolizione del corso forzoso*; originariamente apparso sul «Journal of the Institute of Bankers» del 1883, l'articolo fu ripubblicato in italiano in Appendice a G.I. Goschen, *La teoria dei cambi esteri*, in Biblioteca dell'Economista, Serie IV, vol. II, parte II, Unione Tipografica Editrice Torinese, Torino 1899. Cfr. anche la *Relazione sul prestito di 644 milioni* del ministro Magliani (in AP, CD, Legislatura XV, sess. unica, 1882-86, Documenti, n. VIII) e Bramsen-Wain, *op. cit.*, pp. 309-19. Con R.D. 1.3.1883, n. 1218 il Governo fissava per il successivo 12 aprile la data della ripresa del cambio dei biglietti in metallo.

[3] Si tratta di Eugène Bontoux, a quell'epoca alla testa della Union Générale, banca d'affari creata alla fine del 1878, collegata agli ambienti cattolici conservatori, le cui attività trassero origine prevalentemente dai contatti di Bontoux con l'Impero austro-ungarico. Sugli stretti rapporti di Bontoux con la Santa Sede e con la finanza romana — l'Union Générale stabilì una succursale a Roma — e sulla truffa che la sua banca avrebbe operato ai danni della Santa Sede alla vigilia del fallimento del 1882, cfr. B. Lai, *Finanze e finanzieri vaticani tra l'Ottocento e il Novecento*, Mondadori, Milano 1979, pp. 96-100. Sul crollo della Union Générale, cfr. la nota 1 al doc. 69.

[4] Si tratta della Oesterreischiche Länderbank (Banque des Pays Autrichiens) fondata a Vienna, grazie al concorso di Bontoux, nel 1880, sotto il patronato del Governo austro-ungarico. Grazie all'appoggio di tale Governo fu subito parti-

quantaine de millions à notre place. On peut juger par-là à quel point les engagements de la spéculation ont absorbé les ressources disponibles de la place puisqu'il a suffit du déplacement d'un appoint peu important relativement au chiffre des affaires pour amener une véritable perturbation sur le marché. La crise ne sera pas durable, je crois, car l'argent est trop abondant à Londres et en Allemagne pour que les capitaux étrangers ne soient pas attirés par le taux de nos reports[5].

Cependant, la liquidation a révélé une position si chargée à la hausse que la tenue des valeurs s'en ressentira certainement et qu'on ne saurait en tous cas songer à lancer prochainement une grande opération monétaire et financière.

Nous attendons Mr. Scotti[6] qui doit arriver demain pour nous entendre avec lui sur le texte des lettres à échanger avec le Ministre. Nous tâcherons bien entendu de lier le Ministre vis-à-vis de nous sans cependant prendre nous mêmes un engagement ferme, même pour un temps limité.

La question se trouvant réduite à ces termes, nous croyons que vous avez bien fait de ne pas venir ici, car votre voyage joint (?) à celui de Mr. Scotti aurait trop éveillé l'attention du public financier.

Nous n'avons donc pas cru devoir vous engager [alcune par. ill.] et nous ferons de notre mieux avec Mr. Scotti.

Récevez, Mon Cher Landau, nos biens sincères salutations.

colarmente attiva nelle attività minerarie, siderurgiche, bancarie e soprattutto — insieme all'Union Générale — ferroviarie dell'Impero. Nel momento di difficoltà dell'Union Générale, la banca di Vienna rifiutò di fornirle il proprio aiuto, riuscendo così a evitare di venire coinvolta nel fallimento della prima.

[5] Le tensioni del mercato monetario in Francia erano dovute alla ripresa dell'attività dopo il rallentamento registrato nel 1879. Il fabbisogno di capitali risultò accresciuto dall'imminente emissione di un prestito di un miliardo di Rendita al 3% ammortizzabile, effettuata nel marzo 1881 (G. Ramon, *Histoire de la Banque de France d'après les sources originales*, Bernard Grasset, Paris 1929, p. 398). La Banca di Francia fece fronte alla situazione rialzando, il 14.10.1880, il saggio dello sconto dal 2,5 al 3,5%. Una certa pressione si manifestò anche negli altri principali mercati europei, dovuta alle crescenti esportazioni nette di oro verso gli Stati Uniti, ammontate nel 1880 a 15 milioni di sterline, come riferisce «The Economist», 2.7.1881, nell'articolo *The Italian Loan: its Effects on the Money Market*, p. 820.

[6] Si riferisce a Pietro Scotti, già direttore generale del Tesoro, all'epoca consigliere della Corte dei Conti.

52. — Traduzione

Parigi, 5 novembre 1880

Mio caro Landau,

abbiamo ricevuto con piacere le vostre lettere del 1° e 2° corrente, e abbiamo letto con grande interesse le informazioni che ci avete fornito sul vostro colloquio con il ministro[1].

Nell'insieme, questo colloquio ha dato risultati che per il momento ci soddisfano pienamente, e non possiamo che rallegrarci per la vostra premura nel recarvi a Roma secondo il mio desiderio.

In effetti, dalla conversazione che avete avuto con il signor Magliani, risulta che il ministro non ha la pretesa di effettuare in questo momento la sua emissione, né di prendere impegni definitivi con noi. Il suo obiettivo sembra essere soltanto quello di rafforzare la propria posizione politica assicurando al suo progetto il successo parlamentare salvo rinviarne l'esecuzione a un momento favorevole[2].

Per il momento, tutto si riduce a ottenere da noi una lettera che possa servirgli come difesa per il suo progetto, e noi non gli rifiuteremo certamente il nostro appoggio.

È una fortuna, d'altronde, che egli non abbia voluto procedere immediatamente a una grande operazione finanziaria, poiché, come avrete già appreso dai dispacci, il nostro mercato ha appena attraversato una liquidazione faticosa, che non è ancora terminata. Per scatenare questa crisi è stato sufficiente che Bontoux[3], con la creazione della sua nuova Banca austriaca[4], ritirasse una cinquantina di milioni dalla nostra piazza. Da ciò si può valutare fino a qual punto gli investimenti della speculazione hanno assorbito le risorse disponibili della piazza: il trasferimento di una somma relativamente poco rilevante rispetto al volume degli affari è bastato a scatenare una vera e propria perturbazione nel mercato. La crisi, io credo, non sarà duratura; difatti il denaro è talmente abbondante a Londra e in Germania che i capitali stranieri non potranno non essere attirati dal tasso dei nostri riporti[5].

Purtuttavia, la liquidazione ha messo in luce una situazione di rialzo così accentuata che la tenuta dei valori ne risentirà certamente, e in ogni caso non possiamo neppure immaginare di lanciare prossimamente una grande operazione monetaria e finanziaria.

Aspettiamo il signor Scotti[6], che arriverà domani, per accordarci con lui sul testo delle lettere che ci scambieremo con il ministro. Cercheremo ben inteso di legare a noi il ministro senza però prendere un impegno definitivo neanche per un tempo limitato.

Giacché la questione si riduce a questo, crediamo abbiate fatto bene a non venire qui, poiché il vostro viaggio, in concomitanza con quello del signor Scotti, avrebbe destato troppa attenzione nel mondo finanziario.

Non abbiamo dunque ritenuto di dovervi impegnare [alcune par. ill.] e faremo del nostro meglio con il signor Scotti.

Gradisca, mio caro Landau, i nostri saluti sinceri

53.
Lettera di Alphonse de Rothschild a Horace Landau

Possibilità che il prestito venga effettuato col solo concorso di banche italiane.

Paris, 6 novembre 1880

Mon Cher Landau,

Je vous confirme ma lettre d'hier qui je l'espère vous sera bien parvenue[1]. On nous a annoncé l'arrivée à Paris de Mr. Scotti[2] pour ce soir. Je ne le verrai pas demain dimanche, passant la journée à Ferrières, mais je lui ai donné rendez-vous pour lundi matin.

Ainsi que je vous le disais hier nous sommes ici pour le moment en pleine crise par suite de la situation qui s'est révelée en liquidation. Les spéculations se sont trop chargées et pour le moment on ne saurait sérieusement songer à lancer une grande opération étrangère. Nos pourparlers avec Mr Scotti ne pourront donc porter que sur des éventualités futures. J'ai reçu ce matin même, la visite de Mr de Soubeyran[3] qui est venu précisement pour parler des affaires d'Italie. Il m'a dit qu'il était tenu au courant de tout et qu'il savait fort bien que Mr Scotti arrivait ici et qu'il venait pour nous demander de faciliter par notre appui moral le vote du projet ministériel. À ce propos, Mr. de Soubeyran nous a donné le conseil de profiter de la présence de Mr Scotti pour mettre la main sur l'affaire et lier le gouvernement

53. — AR, 132 AQ, cop. 536. Copia di manoscritto senza firma. La lettera è pubblicata in parte in Gille, *Les investissements* cit., p. 281.

[1] Cfr. il doc. 52.

[2] Nel dare notizia della missione di Scotti a Parigi, «The Economist», 27.11.1880, scriveva che, date le condizioni dei mercati, «ogni tentativo di raccogliere [400 milioni] in oro avrebbe portato a un brusco rialzo del saggio di sconto da parte delle Banche di Francia e d'Inghilterra, che avrebbe reso l'operazione impossibile» (*Foreing Correspondence, France*, p. 1391). Sulle difficoltà connesse con la raccolta di oro sui mercati internazionali si vedano Gille, *Les investissements* cit., p. 282, e Janssen, *Les Conventions* cit., pp. 276-77. Su questo argomento si vedano anche i docc. 54, 55, 57, 59 e 66.

[3] Allora presidente della Banque d'Escompte de Paris, istituita nel 1878.

vis-à-vis de nous; car, sans cela, dit-il, l'affaire nous échappera et sera faite plus tard exclusivement par les établissements italiens sans le concours de l'étranger. Suivant Mr. de Soubeyran, il existe dans les banques italiennes des réserves métalliques très importantes[4] et parfaitement suffisantes pour entreprendre le remboursement des billets «consorziali»[5] sans le secours de l'étranger. M. Magliani, ajouta-t-il, ne se doute pas de cette situation et croit à tort que notre coopération lui soit indispensable[6]. Il faut en profiter pour le lier, car sans cela, il s'arrangera plus tard de façon à se passer de nous.

J'ai laissé Mr. de Soubeyran me donner tous ces conseils et je me suis borné à le remercier des bons sentiments qui les avaient inspirés.

Toutefois, j'amerais être exactement renseigné sur ce qu'il pourrait y avoir de vrai dans les appréciations qu'il a émises sur l'importance des réserves métalliques que pourraient exister en Italie soit dans les Banques soit sur certains [una par. ill.] de la circulation intérieure.

Il est certain (qu'ils?) ne sauront d'ailleurs avoir la pensée d'entreprendre l'opération en question sans s'assurer le concours des établissements de crédit nationaux et il n'est pas douteux que la pensée du Ministre, alors même qu'ils traiteront avec nous, serait de réserver une participation assez large dans l'affaire aux banques italiennes. À ce point de vue, il serait intéres-

[4] Le riserve complessive degli istituti di emissione nel novembre 1880 ammontavano a circa 302 milioni; la componente aurea e quella argentea risultavano pari, rispettivamente, a 73 e a 90 milioni, il resto essendo costituito prevalentemente da biglietti consorziali (Banca d'Italia, *I bilanci degli istituti di emissione italiani 1845-1936*, a cura di R. De Mattia, Banca d'Italia, Roma 1967, p. 653).

[5] Si riferisce ai 940 milioni di biglietti emessi dal Consorzio degli istituti di emissione creato dalla L. 30.4.1874, n. 1920; di questi, 600 milioni sarebbero stati ritirati contro metallo col ricavo del prestito e 340 sarebbero rimasti come «fondo morto», a corso legale, a debito dello Stato. Cfr. anche la nota 2 al doc. 52. Sul principio del «fondo morto» nel progetto Magliani cfr. T. Martello, *L'abolizione del corso forzoso. Magliani e Ferrara*, Tipografia Visentin, Venezia 1881.

[6] Nel presentare il progetto di legge alla Camera il 15.11.1880, Magliani affermò: «Poiché abbiam d'uopo che il capitale straniero assorba una parte dei nuovi titoli, e la serbi fino a quando i nostri risparmi sieno in grado di ricuperarla, e poiché d'altro canto la nuova emissione è intesa a procacciarci il metallo prezioso del quale soffriamo difetto, è ovvio, né richiede altro commento, il proposito nostro di compiere l'operazione all'estero» (AP, CD, Legislatura XIV, sess. 1ª, 1880, Documenti, n. 122, p. 52).

sant pour nous d'être fixés sur le concours que les établissements nationaux pourraient, le cas échéant, apporter à l'opération.

Ne croyez-vous pas que dans cet ordre d'idées il pourrait être utile que vous ayez avec Mr Bombrini une conversation afin de connaître les idées sur la matière et sur le rôle que la Banque Nationale pourrait prendre dans cette affaire? Nous vous laissons juge de l'opportunité d'une démarche de cette nature; mais nous ne vous cacherons pas qu'il nous paraitrait très naturel de nous assurer des dispositions d'un grand établissement comme la Banque Nationale au point de vue d'une opération de cette nature et de cette importance.

Dans tous les cas, nous espérons que vous pourrez nous renseigner sur l'importance qu'il faut attacher aux avis de Mr. de Soubeyran touchant les ressources dont disposent les banques.

Nous ajouterons que Mr. de Soubeyran nous a appris que la Banque Nationale avait définitivement traité avec le Ministre pour l'achat du solde des rentes, s'élevant, je crois à 60 millions qui se trouvait entre les mains de la Banque en participation avec le Trésor[7].

Récevez, Mon Cher Landau, nos sincères salutations.

53. — Traduzione

Parigi, 6 novembre 1880

Mio caro Landau,

vi confermo la mia lettera di ieri che spero avrete già ricevuto[1]. L'arrivo di Scotti[2] a Parigi è annunciato per questa sera. Io non lo vedrò domani, domenica, perché passerò la giornata a Ferrières; ma gli ho dato appuntamento per lunedì mattina.

Così come vi ho detto ieri, qui per il momento siamo in piena crisi, a seguito della situazione risultata volta alla liquidazione. Le specula-

[7] Si riferisce alla liquidazione del conto sociale per la conversione del prestito nazionale 1866 tenuto tra la Banca Nazionale e il Tesoro ai sensi dell'art. 18 della Convenzione 4.3.1872, approvata con L. 19.4.1872, n. 759. Al 31.10.1880, il conto sociale presentava un saldo di 61,46 milioni di lire, di cui 30,73 spettavano al Tesoro. La Banca Nazionale versò al Tesoro la quota di sua competenza, regolando definitivamente il conto sociale (ASBI, Segretariato, Verbali del Consiglio superiore, tornate del 27.10.1880 e 10.11.1880, pp. 388-391, 396-98 e 407-8; cfr. anche BNR, Adunanza per il 1880, pp. 23-24).

zioni si sono troppo appesantite e per il momento non si dovrebbe pensare seriamente a lanciare una grande operazione straniera. Le nostre trattative con Scotti non potranno che vertere su eventualità future.

Ho ricevuto proprio questa mattina la visita del signor de Soubeyran[3], che è venuto proprio per parlare degli affari italiani. Mi ha detto che era stato tenuto al corrente di tutto; sapeva bene che Scotti stava venendo qui, e che sarebbe venuto per domandarci di facilitare con il nostro appoggio morale l'approvazione del progetto ministeriale. A questo proposito il signor de Soubeyran ci ha consigliato di approfittare della presenza del signor Scotti per mettere le mani sull'affare e vincolare il Governo nei nostri confronti, poiché altrimenti, così mi ha detto, l'affare ci sfuggirà e sarà concluso più tardi esclusivamente con gli istituti italiani, senza la partecipazione dell'estero. Secondo il signor de Soubeyran le banche italiane detengono riserve metalliche assai ingenti[4] e del tutto sufficienti per dar corso al rimborso dei biglietti consorziali[5] senza il sostegno dell'estero. Il signor Magliani, egli aggiunge, non se ne rende conto e crede, a torto, che la nostra cooperazione sia indispensabile[6]. Bisogna perciò approfittarne per impegnarlo, poiché altrimenti sistemerà le cose più tardi in maniera da fare a meno di noi.

Ho lasciato che il signor de Soubeyran mi desse tutti questi consigli e mi sono limitato a ringraziarlo per i buoni sentimenti che l'avevano ispirato.

Tuttavia, desidererei sapere con esattezza quanto possa esservi di vero nelle considerazioni da lui svolte sull'importanza delle riserve metalliche che esisterebbero in Italia, sia presso le banche che in certe [una par. ill.] della circolazione interna.

D'altra parte, è certo che essi non penseranno di intraprendere l'operazione in questione senza assicurarsi il sostegno degli istituti nazionali di credito, e non vi è dubbio che il pensiero del ministro, proprio mentre tratteranno con noi, sarà di riservare alle banche italiane una partecipazione assai elevata nell'affare. Da questo punto di vista sarebbe interessante per noi avere un'idea chiara del sostegno che gli istituti nazionali, all'occorrenza, potranno apportare all'operazione.

Non credete che in questo ordine di idee potrebbe essere utile che voi abbiate un colloquio con il signor Bombrini al fine di conoscere le sue idee sulla questione e sul ruolo che la Banca Nazionale potrebbe assumere in questo affare? Valutate voi l'opportunità di un simile tentativo; ma non vi nascondiamo che ci sembrerebbe del tutto naturale accertarsi sulle disposizioni di un grande istituto come la Banca Nazionale riguardo a una operazione di questa natura e importanza.

In tutti i casi, speriamo che possiate informarci sul peso da attribuire alle opinioni del signor de Soubeyran con riferimento alle risorse di cui dispongono le banche.

Va aggiunto che il signor de Soubeyran ci ha fatto sapere che la Banca Nazionale aveva definitivamente trattato con il ministro per l'acquisto del saldo della Rendita, che ammontava, credo, a 60 milioni, che si trovava nelle mani della Banca in partecipazione con il Tesoro[7].

Gradisca, mio caro Landau, i nostri saluti sinceri.

54.
Lettera di Alphonse de Rothschild a Agostino Magliani, ministro delle Finanze

Offerta di collaborazione e appoggio alla decisione del ministro di lasciare due anni di tempo per perfezionare l'operazione.

Paris, 12 novembre 1880

Monsieur Le Ministre,

Permettez moi d'abord de vous remercier des renseignements que vous voulez bien nous transmettre sur les bases principales du projet de loi que vous comptez soumettre à l'approbation du Parlement pour assurer la suppression du cours forcé du papier-monnaie[1]. Ces renseignements m'ont mis à même d'examiner de nouveau[2] les diverses et importantes questions qui se rattachent à cette grande opération.

Vous connaissez déjà mon opinion sur le fond même de la question. Je crois que la suppression du cours forcé sera pour l'Italie un véritable bienfait et que cette importante mesure est indispensable pour assurer l'affranchissement économique du pays et pour établir sur des bases stables et solides les relations internationales du commerce italien.

54. — AR, 132 AQ, cop. 536. Copia di manoscritto senza firma.

[1] Cfr. la nota 2 al doc. 52.

[2] Uno scambio epistolare fra Rothschild e Magliani era già avvenuto alla fine di ottobre. Magliani aveva esposto al banchiere parigino le linee generali del suo progetto e questi non si era mostrato del tutto soddisfatto. Giudicando «un po' succinte» le informazioni fornitegli, Rothschild chiedeva chiarimenti in merito allo scaglionamento previsto per i versamenti da effettuare sul prestito e alla composizione tra oro e argento del metallo da consegnare al Tesoro. Rothschild consigliava inoltre di attendere la soluzione della questione monetaria, ritenendo che lo stato di crisi in cui versavano al momento i principali mercati monetari sarebbe durato fino a che non fosse stato restituito all'argento il carattere di moneta internazionale (la lettera di Rothschild a Magliani, del 26.10.1880, è citata in Gille, *Les investissements* cit., pp. 276-77). Su questo problema Rothschild tornò più volte: si vedano i docc. 55-57, 59 e 61. La riabilitazione dell'argento come moneta internazionale fu oggetto della Conferenza di Parigi dell'aprile 1881, che si risolse peraltro con un nulla di fatto (cfr. il doc. 6).

Je ne puis donc que féliciter votre Excellence d'avoir consacré tous ses soins à la solution de cette importante question et d'avoir attaché son nom à un projet dont le succès contribuera puissamment au développement de la richesse publique et de la prosperité nationale.

Permettez-moi également de vous féliciter, Monsieur le Ministre, de la sage résolution que vous avez prise en n'assignant pas un terme fixe à l'opération que vous avez en vue et en vous réservant de choisir pendant une période de deux années le moment qui vous paraîtra le plus opportun pour la réalisation de votre projet. Il me paraît en effet hors de doute, que d'ici à deux ans, il se produira des circonstances favorables dont Votre Excellence saura certainement profiter pour assurer l'exécution des opérations financières et monétaires qui se rattachent a Son Projet. Vous éviterez ainsi, Monsieur le Ministre, les difficultés que vous auriez rencontrées, si vous aviez dû procéder à les opérations dans un moment, où, comme aujourd'hui, les besoins ordinairs de la fin de l'année, amènent des demandes de numéraire et un certain resserrement des capitaux. Vous serez enfin maître de choisir l'occasion propice pour réaliser la partie la plus difficile, la seule difficile peut-être, de l'opération et qui consistera à rétirer le numéraire *or* qui vous sera nécessaire de la circulation métallique des grands marchés européens[3].

En résumé, si aucun événement d'une gravité exceptionnelle ne vient troubler l'État et l'Europe, si, comme je n'en doute pas, le moment d'agir est choisi avec tact et prudence, le succès répondra, je l'espère, à l'attente de Votre Excellence et je n'ai pas besoin d'ajouter que nous serons heureux de mettre le concours de nos maisons à l'entière disposition du gouvernement italien.

Je ne veux pas terminer, Monsieur le Ministre, sans vous remercier de nous avoir, en provoquant nos appréciations sur votre projet, offert l'occasion de vous encourager à persister dans une entreprise éminemment utile et féconde et de nous avoir en même temps permis de nous associer à une opération qui exercera, nous l'espérons, sur l'avenir de l'Italie la plus heureux influence.

Veuillez agréer, Monsieur le Ministre, l'assurance de ma haute considération et à mon sincère attachement.

[3] Cfr. la nota 2 al doc. 53.

54. — Traduzione

Parigi, 12 novembre 1880

Signor ministro,

permettetemi anzitutto di ringraziarvi per le informazioni che avete voluto trasmetterci sulle linee fondamentali del progetto di legge che pensate di sottoporre all'approvazione del Parlamento per assicurare la soppressione del corso forzoso della carta moneta[1]. Queste informazioni mi hanno messo in condizione di esaminare nuovamente[2] le diverse e importanti questioni che si collegano a questa grande operazione.

Conoscete già la mia opinione sul merito della questione. Io credo che l'abolizione del corso forzoso recherà all'Italia un vero e proprio vantaggio, e che questo importante provvedimento è indispensabile per assicurare l'emancipazione economica del Paese e per fondare le relazioni internazionali del commercio italiano su basi stabili e solide.

Dunque non posso che congratularmi con Vostra Eccellenza per aver consacrato tutto il suo impegno alla soluzione di questa importante questione e per aver legato il suo nome a un progetto il cui successo contribuirà grandemente allo sviluppo della ricchezza pubblica e della prosperità nazionale.

Permettetemi anche di felicitarmi, signor ministro, per la saggia decisione che avete preso di non assegnare un termine definitivo all'operazione che state prospettando, riservandovi di determinare, entro un periodo di due anni, il momento che vi parrà più opportuno per la realizzazione del progetto. Mi sembra in effetti fuor di dubbio che di qui a due anni si creeranno circostanze favorevoli di cui Vostra Eccellenza saprà certamente approfittare per assicurare l'esecuzione delle operazioni finanziarie e monetarie che si collegano al suo progetto. In tal modo eviterete, signor ministro, le difficoltà che avreste incontrato se aveste dovuto effettuare le operazioni in un momento come l'attuale, in cui il fabbisogno ordinario della fine dell'anno comporta richieste di numerario e una certa rarefazione dei capitali.

Sarete infine padrone di scegliere l'occasione propizia per realizzare la parte più difficile, forse l'unica difficile, dell'operazione, che consisterà nel ritirare dalla circolazione metallica dei grandi mercati europei il numerario in oro che vi sarà necessario[3].

Riassumendo, se nessun avvenimento di gravità eccezionale verrà a turbare lo Stato e l'Europa, e se, com'io non dubito, il momento per agire sarà scelto con tatto e prudenza, il successo risponderà, io lo spero, alle attese di Vostra Eccellenza, e non ho bisogno di aggiungere quanto saremo felici di offrire il sostegno delle nostre Case al Governo italiano perché ne disponga pienamente.

Non voglio concludere questa lettera, signor ministro, senza avervi prima ringraziato per averci offerto l'occasione, sollecitando la nostra opinione sul vostro progetto, di incoraggiarvi a persistere in un'impresa massimamente utile e feconda, e per averci permesso al tempo stesso di

associarci a un'operazione che eserciterà, noi lo speriamo, la più positiva influenza sull'avvenire dell'Italia.

Vogliate gradire, signor ministro, l'assicurazione della mia alta considerazione e del mio sincero attaccamento.

55.
Lettera di Alphonse de Rothschild a Horace Landau

Irrealizzabilità dell'operazione prima che sia stato restituito all'argento il carattere di moneta internazionale.

Paris, 13 décembre 1880

Mon Cher Landau,

Nous avons l'avantage de recevoir votre lettre du 10 courant et nous nous empressons de vous dire que nous partageons complètement votre manière de voir sur la conduite à tenir vis-à-vis de Mr Bombrini[1]. C'était surtout pour répondre aux idées du Ministre[2] que nous voulions chercher à établir une entente avec la Banque Nationale, afin de l'empêcher ainsi de chercher d'autres alliances et aussi pour assurer son concours aux projets du Ministre qu'elle pourrait avoir intérêt à combattre. Mais nous ne vous avions engagé à faire une démarche auprès de Mr. Bombrini que dans la pensée qu'elle serait accueillie comme elle devrait l'être, c'est-à-dire avec empressement. En présence des renseignements que vous nous donnez nous croyons qu'il n'est ni de notre dignité ni de notre intérêt de courir après Mr Bombrini et nous vous invitons en conséquence à vous abstenir de toute nouvelle démarche et à laisser aller [due par. ill.]. Au fond, plus nous allons, plus nous sommes convaincus que le projet de Mr. Magliani est irréalisable. Ces Messieurs ont joué de notre nom pour donner confiance dans leur plan, en laissant entendre que nous étions prêts à en assurer l'exécution et il nous est impossible de les contredire. Mais j'avoue que le silence que nous devons nous imposer commence à nous peser. Il est en effet évident pour moi, qu'aussi longtemps qu'on n'aura pas rendu à l'argent son cara-

55. — AR, 132 AQ, cop. 536. Copia di manoscritto senza firma. La lettera è pubblicata in parte in Gille, *Les investissements* cit., p. 282.

[1] Rothschild aveva precedentemente sollecitato un incontro tra Landau e Bombrini al fine di conoscere il ruolo che la Banca Nazionale avrebbe potuto assumere nell'attuazione del progetto Magliani (cfr. il doc. 53).

[2] Trattasi di A. Magliani.

ctère de monnaie internationale[3], il sera absolument impossible de procurer à l'Italie les 400 millions d'or qui sont une des conditions des plans du ministre[4]. Or, les négociations qu'on peut entamer sur cette question se feront encore attendre et leur succès est loin d'être certain. En attendant, la situation monétaire se tend de plus en plus. Les changes sont toujours favorables à l'Amérique, la Banque de France se préoccupe vivement des besoins qui menacent son encaisse. La Banque d'Angleterre qui est exposée à de gros retraits d'or est déjà entrée dans la voie des mesures de défense et enfin on nous écrit de Berlin que la Banque de l'Empire dont l'encaisse est également menacée, se décidera, si la situation ne se modifie pas, à élever le taux de son escompte[5].

Dans ces circonstances, nous n'avons qu'à laisser aller les événements. Si Mr Bombrini vient à vous, vous devrez naturellement accueillir favorablement sa démarche et chercher avec lui, s'il est possible, d'établir dans un accord préliminaire, les bases d'une entente qui deviendrait définitive, le jour où l'opération deviendrait réalisable. Mais nous en avons assez fait pour montrer à Mr Bombrini nos dispositions à l'égard de la Banque, et s'il ne répond pas, dès à présent, à nos avances, nous avons d'autant moins de raisons de les renouveler qu'en réalité la question ne nous paraît pas urgente.

Agréez, mon cher Landau, nos bien sincères salutations.

55. — Traduzione

Parigi, 13 dicembre 1880

Mio caro Landau,

ci pregiamo di aver ricevuto la vostra lettera del 10 corrente e ci affrettiamo a dirvi che condividiamo pienamente il vostro modo di vedere sulla condotta da tenere nei confronti del signor Bombrini[1]. Era

[3] Cfr. la nota 2 al doc. 54.

[4] Cfr. la nota 2 al doc. 52.

[5] Sulle tensioni monetarie in Francia e negli altri mercati europei cfr. il doc. 52. La Banca d'Inghilterra portò il tasso di sconto dal 2,5 al 3% il 9 dicembre per aumentarlo ulteriormente al 3,5% il 13 gennaio 1881. La Banca dell'Impero non modificò, invece, il proprio tasso di sconto.

soprattutto per assecondare le idee del ministro[2] che intendevamo cercare di stabilire un'intesa con la Banca Nazionale, al fine di impedire, in tal modo, ch'essa cercasse altre alleanze, e anche per assicurare il suo concorso a quei progetti del ministro che essa potrebbe aver interesse a combattere. Ma nell'esortarvi a fare una simile mossa con il signor Bombrini abbiamo dato per certo che essa sarebbe stata accolta nel modo dovuto, e cioè con sollecitudine. Di fronte alle informazioni che ci date riteniamo che non sia dignitoso, né che rientri nel nostro interesse correre dietro al signor Bombrini, e vi invitiamo di conseguenza ad astenervi da ogni nuovo passo e a lasciar stare [due par. ill.]. In fondo, più andiamo avanti e più siamo convinti che il progetto del signor Magliani sia irrealizzabile. Questi signori hanno speso il nostro nome per diffondere la fiducia nel loro piano, lasciando intendere che eravamo pronti ad assicurarne l'esecuzione. Ci è impossibile contraddirli, ma confesso che il silenzio che dobbiamo imporre a noi stessi comincia a pesarci.

È in effetti evidente per me che fin quando non avremo reso all'argento il suo carattere di moneta internazionale[3] sarà assolutamente impossibile procurare all'Italia i 400 milioni d'oro che sono una delle condizioni previste nei piani del ministro[4]. Ordunque, le negoziazioni che si possono avviare su tale questione si faranno ancora attendere e il loro successo è lungi dall'esser sicuro. Nell'attesa, la situazione monetaria si acuisce sempre più. I cambi sono sempre favorevoli all'America, la Banca di Francia è molto preoccupata delle richieste di metallo che minacciano la sua riserva. La Banca d'Inghilterra, che è esposta a grossi ritiri d'oro, è già in procinto di prendere provvedimenti di difesa; infine, ci scrivono da Berlino che se la situazione non si modificherà la Banca dell'Impero, la cui riserva è ugualmente minacciata, si deciderà a aumentare il suo tasso di sconto[5].

In queste circostanze dobbiamo soltanto lasciar passare gli eventi. Se il signor Bombrini si farà vivo con voi dovrete naturalmente accogliere favorevolmente la sua iniziativa e cercare con lui, se è possibile, di stabilire in un accordo preliminare le basi di un'intesa da rendere definitiva il giorno in cui l'operazione divenisse realizzabile. Ma noi abbiamo fatto quanto basta per mostrare al signor Bombrini le nostre intenzioni verso la Banca, e se egli non risponde fin da ora alle nostre proposte noi abbiamo ancor meno motivi di rinnovarle, in quanto in realtà la questione non ci sembra urgente.

Gradisca, mio caro Landau, i nostri saluti sinceri.

56.
Lettera di Alphonse de Rothschild a Horace Landau

Necessità di attendere che sia risolta la questione monetaria e interesse di altre banche francesi a prender parte al prestito.

Paris, 24 janvier 1881

Mon Cher Landau,

nous avons le plaisir de recevoir votre lettre du [data ill.] par laquelle vous nous rendez compte de l'entretien que vous avez eue à Rome avec le Ministre[1]. Nous voyons avec plaisir que le Ministre se rend compte de l'importance que peut avoir pour le succès de ses projets l'issue des négociations que notre Gouvernement cherche en ce moment à nouer avec les États-Unis[2], sur la question monétaire et qu'il conservera l'attitude que nous avons cru devoir lui recommander.

Aux renseignements que nous vous avons déjà donnés sur ces négociations, nous pouvons ajouter que d'après les nouvelles que nous recevons de New York il ne faut pas compter que les pourparlers puissent sérieusement [una par. ill.] avant l'installation de la nouvelle administration qui doit avoir lieu en mars prochain[3]. Ce n'est donc que dans le courant du printemps prochain qu'on pourra seulement se rendre compte du résultat probable de ces négociations dont le succès aurait une énorme influence sur tous les marchés européens. Pour l'affaire italienne, il est indispensable d'attendre l'issue de ces négociations car cette opération pour ainsi dire impraticable aujourd'hui deviendrait presque facile si une entente internationale pouvait se faire sur la remonétisation de l'argent[4].

Dans ces conditions, il n'y a aucun intérêt à presser le vote de la loi et le Ministre doit [sei par. ill.] de ses plans financiers aussi

56. — AR, 132 AQ, cop. 536. Copia di manoscritto senza firma.

[1] Trattasi di A. Magliani.

[2] Cfr. la nota 1 al doc. 6.

[3] Il 4 marzo 1881 J.A. Garfield, repubblicano, assumeva la presidenza degli Stati Uniti, succedendo a R.B. Hayes, anch'egli repubblicano.

[4] Cfr. la nota 2 al doc. 54.

longtemps que la question monétaire ne sera pas résolue. Nous approuvons complètement les communications que vous avez faites au Ministre au sujet de l'attitude de Mr Bombrini. Nous vous prions maintenant de ne plus faire aucune démarche vis-à-vis de la Banque et de vous en tenir strictement à la situation actuelle. Ces Messieurs n'ont voulu prendre aucun engagement vis-à-vis de nous, ils conservent leur liberté, comme nous conservons la nôtre et ce n'est pas à nous de solliciter leur concours[5].

En ce qui touche les participations que le Ministre saurait réserver à la (presse?) italienne, il ne saurait y avoir de difficultés, mais le moment n'est pas encore venu d'aborder ces questions; nous n'avons pas à vendre la peau de l'ours et au point où en sont les choses, tout cela est prématuré.

Il nous revient de divers côtés que des démarches ont été faites à Rome par le Comptoir d'Escompte et l'Union Générale de Mr Bontoux[6], en vue du grand emprunt italien. Nous ne pensons pas qu'on ait attaché à Rome beaucoup d'importance à ces ouvertures, car on doit y savoir que ces établissements n'ont pas assez de surface pour pouvoir entreprendre une opération de cette importance.

D'un autre côté, nous savons qu'on s'agite beaucoup autour du Ministre et qu'il en résulte des propositions et des démarches et des demandes de renseignements [tre par. ill.].

C'est ainsi que [tre par. ill.] à Londres, [alcune par. ill.] reçu de son correspondant de Rome une lettre dans laquelle on lui demandait à quelles conditions elle pourrait s'engager à fournir cent millions de francs en or. Mr Seligman[7] n'a pas hésité d'ailleurs à nous communiquer cette demande. Nous ne pouvons pas prendre toutes ces agitations au sérieux et nous ne vous en parlons que pour marquer que nous sommes au courant de ce qui se passe.

Vous ferez bien, cependant, de recommander à ces Messieurs

[5] Cfr. i docc. 53 e 55.

[6] Su Bontoux e la Union Générale cfr. la nota 3 al doc. 52. Il Comptoir National d'Escompte de Paris fu istituito con decreto 8.3.1848 (sulle sue origini cfr. R. Bigo, *Les banques françaises au cours du XIXe siècle*, Recueil Sirey, Paris 1947; sugli sviluppi dell'istituto nella seconda metà dell'Ottocento, cfr. Gille, *La Banque* cit., Droz, Genève 1970).

[7] Si riferisce alla Casa bancaria Seligman Brothers, creata a Londra nel 1864 dai banchieri statunitensi Seligman.

du Trésor, le cas échéant, une certaine réserve. Il y a, évidemment, autour du Ministre, des individualités assez nombreuses, qui guettent l'occasion de s'immiscer à un titre quelconque dans l'affaire et nous croyons que le Trésor n'a rien à gagner à ce [una par. ill.] d'un nouveau genre.

Recevez, Mon Cher Landau, nos bien sincères salutations.

56. — Traduzione

Parigi, 24 gennaio 1881

Mio caro Landau,

riceviamo con piacere la vostra lettera del [data ill.] con la quale ci date notizia del colloquio che avete avuto a Roma con il ministro[1]. Osserviamo con piacere che il ministro si rende conto dell'importanza che potrà avere, per il successo dei suoi progetti, l'esito dei negoziati sulla questione monetaria che il nostro Governo cerca in questo momento di allacciare con gli Stati Uniti[2], e che egli manterrà la condotta che abbiamo ritenuto di dovergli raccomandare.

Alle informazioni che vi abbiamo già fornito su questi negoziati possiamo aggiungere che, secondo le notizie che riceviamo da New York, non c'è da aspettarsi che le trattative possano seriamente [una par. ill.] prima dell'insediamento della nuova amministrazione che avverrà nel marzo prossimo[3]. Pertanto non è che nel corso della primavera prossima che ci si potrà rendere conto del probabile esito dei negoziati, il cui successo eserciterebbe un'enorme infuenza su tutti i mercati europei. Per l'affare italiano è indispensabile attendere l'esito di questi negoziati poiché questa operazione, oggi per così dire inattuabile, diverrebbe quasi facile se si potesse addivenire a un'intesa internazionale sulla rimonetizzazione dell'argento[4].

In queste condizioni non vi è alcun interesse a premere perché la legge sia votata, e il ministro deve [sei par. ill.] dei suoi piani finanziari fintantoché la questione monetaria non sarà risolta. Approviamo interamente le comunicazioni che avete fornito al ministro riguardo all'atteggiamento del signor Bombrini. Vi preghiamo dunque di non far più alcuna mossa nei confronti della Banca e di tenervi strettamente alla situazione attuale. Questi signori non hanno voluto prendere alcun impegno verso di noi; conservano la loro libertà come noi conserviamo la nostra, e non sta a noi sollecitare il loro concorso[5].

Per quel che riguarda le partecipazioni che il ministro dovrebbe riservare alla (stampa ?) italiana non vi dovrebbero essere difficoltà, ma non è ancora giunto il momento di affrontare tali questioni; non dobbiamo vendere la pelle dell'orso, e al punto in cui stanno le cose tutto ciò è prematuro.

Ci giunge notizia da diverse parti che il Comptoir d'Escompte e

l'Union Générale del signor Bontoux[6] hanno cercato di stabilire contatti a Roma, in previsione del grande prestito italiano. Non pensiamo che a Roma si debba dare troppa importanza a questi approcci, poiché si sa certamente colà che questi istituti non hanno i mezzi sufficienti per poter intraprendere un'operazione di questa importanza.

D'altra parte, sappiamo che c'è molto movimento intorno al ministro, e ne derivano proposte, iniziative e richieste di informazioni [tre par. ill.].

È per questo che [alcune par. ill.] ricevuta dal suo corrispondente da Roma una lettera nella quale gli si domandava a quali condizioni avrebbe potuto impegnarsi a fornire cento milioni di franchi in oro. D'altronde, il signor Seligman[7] non ha esitato a comunicarci questa richiesta. Non possiamo prendere sul serio tutti questi fermenti, e ve ne parliamo soltanto per indicarvi che siamo al corrente di quel che succede.

Tuttavia, presentandosene l'occasione, farete bene a raccomandare a questi signori del Tesoro un certo riserbo. Attorno al ministro vi sono, evidentemente, parecchi personaggi che aspettano l'occasione per immischiarsi a qualunque titolo nell'affare, e pensiamo che il Tesoro non abbia niente da guadagnare da questo [una par. ill.] di un nuovo genere.

Ricevete, mio caro Landau, i nostri più sinceri saluti.

57.
Lettera di Alphonse de Rothschild al banchiere Emilio Padoa, suo rappresentante a Roma

Impossibilità di concorrere al prestito a causa della questione tunisina e della necessità di attendere i risultati della Conferenza monetaria internazionale.

Paris, 15 avril 1881

Mon cher Monsieur Padoa,

nous croyons utile que vous soyez dans les circonstances actuelles complètement au courant de tout ce qui se rapporte à l'emprunt Italien afin que vous puissiez, le cas échéant, observer une attitude conforme à nos voeux et à notre situation vis-à-vis des hommes politiques avec lesquels vous pourrez vous trouver en relation[1]. Nous voulons en conséquence vous mettre au courant de notre situation et de notre manière de voir en présence des incidents qui se sont récemment produits dans le domaine politique et financier[2].

Vous nous avez dernièrement télégraphé que Mr Magliani s'était montré très impressionné du bruit qui s'était répandu que le Gouvernement français avait exercé une pression sur notre maison pour l'engager à s'abstenir de toute participation à l'opération financière que l'Italie préparait[3]. Nous vous avons répondu par dépêche pour vous dire que notre Gouvernement n'avait fait auprès de nous aucune démarche; mais que dans les circonstances actuelles, l'émission de l'emprunt nous paraissait absolument impossible. Nous ne pouvons que vous confirmer cette dépêche et vous confirmer que le Gouvernement n'a fait et

57. — AR, 132 AQ, cop. 537. Copia di manoscritto senza firma. La lettera è pubblicata in parte in Gille, *Les investissements* cit., p. 285.

[1] Secondo il «Côte Européenne» di Parigi, 12.4.1881, Landau sarebbe tornato a Roma per continuare i negoziati.

[2] Si riferisce all'ostilità suscitata in Francia dal processo di penetrazione economica italiana in Tunisia favorita dal Governo Cairoli. Cfr. anche i docc. 58 e 60-62.

[3] Si veda in proposito la nota 4 al doc. 61.

n'avait à faire aucune démarche auprès de nous; mais une pareille démarche eut été absolument superflue, car quelqu'ait été notre sentiment, il s'est produit dans l'opinion publique ici un mécontentement si énergique et si spontané qu'aucune maison, qu'aucun établissement français ne saurait songer à émettre en ce moment sur notre place un emprunt italien[4]. Nous n'avons jamais songé à refuser notre concours au Gouvernement Italien ni à mettre des conditions quelconques à notre concours. Nous sommes depuis de trop longues années en relations avec l'Italie pour que l'on puisse, à Rome, se méprendre sur nos sentiments envers un grand pays qui a souci de sa dignité et de son indépendance et pour lequel nous avons un profond et sincère attachement. Mais il est des situations qui s'imposent à tous et qui constituent de véritables cas de force majeure. Le sentiment public a été vivement froissé de l'attitude de l'Italie dans les affaires tunisiennes et il serait à la fois imprudent et inutile de chercher, quant à présent, à lutter contre ce sentiment. Nous déplorons profondément cet état de choses qui n'aurait jamais dû se produire, mais il est inutile de se faire des illusions et il faut reconnaître qu'aussi longtemps que les malentendus n'auront pas été dissipés et que les relations entre la France et l'Italie n'auront pas été rétablies sur un pied d'intimité et de cordialité parfaites, l'opinion publique se montrera absolument hostile à toute opération italienne et que pour notre part nous ne pouvons nous en charger.

Au point de vue financier, l'opération projetée par Mr Magliani présente d'autres difficultés qui pour être d'un caractère moins aigu n'en sont pas moins très réelles. Nous n'avons jamais dissimulé au ministre que la condition qu'il a insérée dans le projet de loi et qui consistait à faire entrer en Italie d'ici à la fin de 1882, 400 millions d'or comme le produit de l'emprunt serait d'une réalisation bien difficile[5]. Chacun sait, en effet, que l'or en

[4] In un articolo apparso sul «Journal des Débats», 7.4.1881, si affermava che Magliani non avrebbe trovato alcun sostegno presso il pubblico, la stampa e le banche francesi. Rothschild, accusato di aver influenzato l'autore dell'articolo, scrisse a Padoa, lo stesso giorno, di essere estraneo alla vicenda (Gille, *Les investissements* cit., p. 284).

[5] Sulle difficoltà che si sarebbero incontrate per acquisire l'oro si veda anche una lettera di Rothschild a Landau del 25.3.1881, in cui il banchiere afferma, fra l'altro, che «basta dare un'occhiata alle quotazioni dei cambi per rendersi conto delle difficoltà che l'operazione incontrerebbe nelle circostanze attuali» (lettera citata da Milza, *op. cit.*, p. 112).

ce moment fait défaut au commerce international et que la situation des principaux marchés monétaires est telle que si, malgré les efforts qu'ils font pour retenir leur or, on parvenait à leur emprunter les sommes que l'Italie réclame, ce ne serait qu'au prix d'une crise qui s'étendrait à tous les marchés, à raison de la solidarité qui les lie et qui n'épargnerait pas l'Italie elle-même. Il est facile de comprendre qu'une Maison comme la nôtre ne saurait assumer la responsabilité d'une grande opération qui jetterait la perturbation dans le monde des affaires, sans même procurer à l'État qui l'aurait faite, les résultats qu'il aurait en vue. Il est clair, en effet, qu'en présence de la crise déchainée par l'opération, l'Italie ne pourrait conserver chez elle l'or qu'elle se serait procurée pour le mettre en circulation et, par la force même des choses, aurait frappé de stérilité les efforts qu'on aurait faits et les sacrifices qu'on aurait imposés à l'Italie et au commerce international.

Nous avons donc dès le début laissé entendre a Mr Magliani[6] que la réalisation de ses projets nous semblait liée au succès de la Conférence monétaire internationale qui doit se réunir dans le but de réhabiliter l'argent et lui rendre son caractère de monnaie internationale[7]. Si l'on atteint ce but, l'opération restera encore délicate et difficile, mais si les efforts des bi-métallistes devaient échouer, nous n'hésiterions pas à la considérer comme impossible au point de vue des effets durables que l'on veut produire.

Dernièrement, Mr Magliani nous a écrit pour nous dire, qu'il attendait prochainement un vote favorable du Sénat[8] et pour nous demander notre avis sur le moment qu'il (conviendrait de ?) choisir pour l'émission de l'emprunt. Le Ministre nous indiquait en même temps ses idées sur quelques points secondaires et notamment sur la nécessité d'attribuer aux intérêts italiens représentés par la Banque Nationale une participation dans l'emprunt.

Nous n'avons pas hesité à répondre a Mr Magliani qu'il nous

[6] Si vedano i docc. 54 e 56. Come si evince dalla lettura del doc. 59, Rothschild aveva scritto a Magliani anche il 26 marzo, consigliandolo di attendere i risultati della Conferenza monetaria internazionale (la lettera è citata in Gille, *Les investissements* cit., p. 284).

[7] I lavori della Conferenza ebbero inizio il 19.4.1881 a Parigi.

[8] Si riferisce al disegno di legge sull'abolizione del corso forzoso, di cui alla nota 2 al doc. 52.

paraissait impossible de songer à émettre l'emprunt avant que les decisions de la conférence monétaire soient connues. Nous ajoutions que nous étudierions les questions de détail sur lesquelles il voulait bien attirer notre attention pour les discuter en temps utiles et que nous espérions que l'accord se ferait facilement sur ces points et notamment sur la participation italienne.

Quelques jours plus tard, la question monétaire ayant été de nouveau agitée au Sénat français, nous avons cru de notre devoir d'appeler l'attention de Mr Magliani sur l'importance que la solution de cette question pouvait avoir sur la réalisation de ses projets. À ce moment, la loi n'était pas encore définitivement votée en Italie, le ministre pouvant encore y faire introduire des modifications ou des tempéraments et il nous semblait utile qu'aucun doute ne put exister dans son esprit sur la manière dont nous envisagions ce côté de la question. Tel a été le but de la démarche que nous avons faite auprès du général Cialdini[9] au quel nous avons demandé, il est vrai, d'envoyer une dépêche à Rome. Cette démarche n'avait aucun rapport avec la situation politique et elle avait uniquement pour objet d'éclairer encore une fois le ministre sur les difficultés monétaires que nous prévoyons, avant que la loi ne fut devenue définitive.

Vous connaissez maintenant la [una par.ill.] que nous avons prise vis-à-vis de Mr Magliani et celle qui nous a été faite par les événements. Nous ignorons encore quand et comment la crise ministérielle se dénouera en Italie et si Mr Magliani conservera le portefeuille des Finances[10]; mais nous avons cru utile de vous mettre au courant de nos relations avec le ministre au sujet de cette affaire et de vous faire connaître en même temps nos idées à cet égard.

Agréez, Mon Cher Monsieur Padoa, nos bien sincères salutations.

[9] Il generale Enrico Cialdini (1811-1892) era allora ambasciatore italiano a Parigi. Per una ricostruzione delle iniziative diplomatiche prese da Cialdini sulla questione di Tunisi cfr. Milza, *op. cit.*, pp. 24 sgg. Sulla figura di Cialdini cfr. G. Monsagrati, *Cialdini Enrico*, in *Dizionario biografico degli italiani*, vol. 25, Enciclopedia Treccani, Roma 1981.

[10] Il terzo Governo Cairoli si dimise agli inizi di aprile a causa della questione tunisina; ritirate le dimissioni il 19 aprile, cadde definitivamente il 16 maggio. Dopo un incarico non portato a termine da Sella, il 29 maggio si formò il quarto Gabinetto Depretis, nel quale Magliani manteneva il ministero delle Finanze e *ad interim* del Tesoro.

57. — Traduzione

Parigi, 15 aprile 1881

Mio caro signor Padoa,

riteniamo utile che nelle circostanze attuali siate completamente al corrente su tutto ciò che concerne il prestito italiano in modo che possiate, all'occorrenza, osservare un atteggiamento conforme ai nostri desideri e alla nostra posizione nei confronti degli uomini politici con i quali potrete avere a che fare[1]. Di conseguenza vogliamo mettervi al corrente della nostra situazione e del nostro modo di vedere di fronte agli incidenti che sono di recente avvenuti nel mondo politico e finanziario[2].

Ci avete recentemente telegrafato che il signor Magliani era apparso molto impressionato dalle voci che si erano sparse, secondo cui il Governo francese aveva esercitato pressioni sulla nostra Casa perché si astenesse dal partecipare all'operazione finanziaria che l'Italia sta preparando[3]. Vi abbiamo risposto con un telegramma dicendovi che il nostro Governo non aveva fatto alcun approccio presso di noi, ma che, nelle circostanze attuali, l'emissione del prestito ci sembrava assolutamente impossibile. Non possiamo che confermarvi questo telegramma e ribadire che il Governo non ha fatto e non doveva fare alcun passo nei nostri confronti; ma un simile passo sarebbe stato assolutamente superfluo perché, qualunque fosse stata la nostra opinione, si è diffuso nel pubblico francese un malcontento così vivo e così spontaneo che nessuna Casa, nessun istituto del Paese potrebbe pensare di emettere in questo momento un prestito italiano sulla nostra piazza[4].

Non abbiamo mai pensato di rifiutare il nostro appoggio al Governo italiano né di porre condizioni alcune al nostro concorso. Siamo da troppi lunghi anni in relazione con l'Italia perché si possano a Roma fraintendere le nostre opinioni verso un grande Paese, che ha a cuore la sua dignità e la sua indipendenza, e per il quale nutriamo un profondo e sincero attaccamento.

Ma vi sono situazioni che si impongono a tutti e che costituiscono veri e propri casi di forza maggiore. Il sentimento pubblico è stato fortemente offeso dall'atteggiamento dell'Italia nell'affare di Tunisi e sarebbe al tempo stesso imprudente e inutile cercare, attualmente, di lottare contro questo sentimento.

Deploriamo profondamente questo stato di cose che mai si sarebbe dovuto verificare, ma è inutile farsi illusioni e bisogna riconoscere che fintantoché i malintesi non saranno dissipati e le relazioni fra Francia e Italia non saranno ricondotte su un piano di perfetta amicizia e cordialità, l'opinione pubblica si mostrerà assolutamente ostile a qualsiasi operazione italiana, e da parte nostra non possiamo farcene carico.

Dal punto di vista finanziario l'operazione progettata dal signor Magliani presenta altre difficoltà che, pur avendo un carattere meno grave, non sono per questo meno reali. Non abbiamo mai nascosto al ministro che la condizione da lui inserita nel progetto di legge — che

consiste nel far entrare in Italia, da oggi fino alla fine del 1882, 400 milioni di oro come prodotto del prestito — sarà di ben difficile realizzazione[5]. Ognuno sa, in effetti, che l'oro in questo momento fa difetto al commercio internazionale, e che la situazione dei principali mercati monetari è tale che se, malgrado gli sforzi che essi fanno per conservare il proprio oro, si riuscisse a prestare le somme che l'Italia reclama, questo avverrebbe soltanto al prezzo di una crisi che si propagherebbe a tutti i mercati, a causa della solidarietà che li lega, e che non risparmierebbe neppure l'Italia stessa. È facile comprendere che una Casa come la nostra non potrebbe assumersi la responsabilità di una grande operazione, capace di gettare lo scompiglio nel mondo degli affari, senza neanche procurare allo Stato che la promuove i risultati previsti. È evidente, in effetti, che al cospetto della crisi scatenata dall'operazione, l'Italia non potrebbe conservare l'oro che si sarebbe procurata per metterlo in circolazione, e che la forza stessa delle cose renderebbe sterili gli sforzi fatti e i sacrifici imposti all'Italia e al commercio internazionale.

Fin dall'inizio abbiamo quindi fatto capire al signor Magliani[6] che la realizzazione dei suoi progetti ci pareva legata al successo della Conferenza monetaria internazionale, la quale deve riunirsi con lo scopo di riabilitare l'argento e restituirgli il carattere di moneta internazionale[7]. L'operazione resterà delicata e difficile anche se si raggiunge questo scopo, ma qualora gli sforzi dei bimetallisti fallissero, non esiteremmo a considerarla impossibile, se ciò che ci si propone è di produrre con essa effetti duraturi.

Recentemente il signor Magliani ci ha scritto per dirci ch'egli si attendeva a breve scadenza un voto favorevole del Senato[8] e per chiedere la nostra opinione su quale sia il momento (più opportuno?) per l'emissione del prestito. Al tempo stesso il ministro ci ha comunicato le sue idee su alcuni aspetti secondari, segnatamente sulla necessità di garantire agli interessi italiani rappresentati dalla Banca Nazionale una partecipazione nel prestito. Non abbiamo esitato a rispondere al signor Magliani che ci sembrava impossibile pensare di emettere il prestito prima che siano state rese note le decisioni della Conferenza monetaria.

Abbiamo aggiunto che avremmo studiato le questioni specifiche sulle quali egli desiderava attirare la nostra attenzione per discuterle in tempo utile, e che speravamo di raggiungere facilmente un accordo su questi punti, particolarmente sulla partecipazione italiana.

Qualche giorno più tardi, dopo che la questione monetaria era stata nuovamente dibattuta al Senato francese, abbiamo ritenuto nostro dovere richiamare l'attenzione del signor Magliani sull'importanza che la soluzione di tale questione poteva avere sulla realizzazione dei suoi progetti. A quel momento la legge non era stata ancora definitivamente approvata in Italia, e il ministro poteva ancora introdurvi modifiche o temperamenti, e ci sembrava utile che non vi fosse più alcun dubbio nel suo animo sul nostro modo di considerare questo aspetto della questione. Questo è stato lo scopo del nostro intervento presso il generale Cialdini[9], al quale abbiamo domandato, è vero, di inviare un dispaccio a Roma. Questa mossa non aveva niente a che fare con la situazione

politica, ma si proponeva unicamente di chiarire ancora una volta al ministro le difficoltà monetarie da noi previste prima che la legge fosse definitivamente approvata.

Conoscete ora la [una par. ill.] che abbiamo preso nei confronti del signor Magliani e come essa sia stata influenzata dagli avvenimenti. Ignoriamo tuttora quando e come la crisi ministeriale italiana si risolverà e se il signor Magliani conserverà il portafoglio delle Finanze[10]; ma abbiamo ritenuto utile mettervi al corrente dei nostri rapporti con il ministro riguardo a questo affare, e farvi conoscere al tempo stesso le nostre idee in proposito.

Gradite, mio caro signor Padoa, i nostri più sinceri saluti.

58.
Lettera di Carlo Alberto F. Maffei, addetto all'ambasciata italiana a Bruxelles, a Everard A. Hambro, titolare della Casa C.J. Hambro & Son di Londra

Apertura delle trattative con la Casa Hambro in attesa di una risposta definitiva di Rothschild.

June 2nd 1881

Ministero degli affari esteri

Confidential

My dear Hambro,

I send you by post the copy of the law you ask me[1] by yr letter of the [data ill.] of May, and I inform you that I have communicated to the Finance Minister its contents. Mr Magliani told me in a most strictly confidential manner that, having previous engagements with Rothschild[2], he had now addressed to him a formal request, for the purpose of eliciting a cathegorical answer, whether he is ready or not to undertake the operations for the loan, which is in contemplation. Mr Magliani thinks that Rothschild will reply evasively or put forward delays. In this case he would enter into negociations with you[3]. Mr Magliani seems inclined to think that it would be advisable to issue at once the whole of the loan. But he would raise about one half in Italy and another half in London, and perhaps deduct some fifty millions from each of those two moieties [*sic*], in order to give also a plum to French investors. Mr Magliani thinks howe-

58. — AH, MS, cart. 19.112. Manoscritto autografo.

[1] Allude probabilmente al testo della L. 7.4.1881, n. 133 per l'abolizione del corso forzoso.

[2] Per le trattative con la Casa Rothschild cfr. i docc. 52-57.

[3] Sulle trattative tra Magliani e la Casa Hambro cfr. Bramsen-Wain, *op. cit.*, pp. 309 sgg.

ver that although the irritation for the Tunis question is abating[4], Rothschild will hesitate in the present state of public feeling in France, to bring forward an Italian loan.

Mr Magliani is also very glad to find you in such favourable dispositions.

He told me that he would do every thing in his power to make the loan in an agreeable form, with coupons in gold, of course, and payable in London[5].

Besides he is quite pleased at the idea of my being able to go to London so completely without giving rise to any suspicion. I have been appointed to Brussels[6], where I shall go pretty soon. I am going to Turin now for a short while, but I shall be back here in Rome in about a fortnight in order to speak to Mr Magliani according to his wish.

Naturally I will keep you au courant of what is going on, and if you have to write to me, write Turin Poste restante.

I hope to see you soon and I remain

Very truly ys
Maffei

The affidavits have been suppressed[7] and Mr Magliani has the best intentions as regards the suppressions of other ill devised formalities by which Italian funds are surrounded.

[4] Il 24 aprile la Francia occupò la Tunisia e il 13 maggio fu firmato il trattato di Bardo, in virtù del quale la Tunisia divenne un protettorato francese; il Governo Cairoli fu costretto alle dimissioni. A proposito dell'episodio di Tunisi, Viner scrive che «la Francia mise in guardia l'Italia, avvertendola che se avesse persistito nell'atteggiamento ostile rispetto alla spedizione francese a Tunisi, la Francia avrebbe potuto essere indotta a chiudere i suoi mercati ai titoli italiani» (J. Viner, *International Finance and Balance of Power Diplomacy, 1880-1914*, in «The Southwestern Political and Social Science Quarterly», March 1929, ripubblicato in Viner, *International Economics* cit., p. 59).

[5] La possibilità di pagare le cedole sul prestito di 644 milioni fu attribuita sia a Hambro che a Baring. Fino ad allora le cedole del Consolidato venivano pagate solo a Parigi; pagamenti sulla piazza di Londra venivano di fatto effettuati, ma solo attraverso la Casa Rothschild. Si veda, in proposito, il doc. 11.

[6] Maffei fu inviato a Bruxelles in qualità di ambasciatore.

[7] Con riferimento all'*affidavit*, cfr. la nota 43 dell'Introduzione.

58. — Traduzione

2 giugno 1881

ministero degli Affari Esteri

Confidenziale

Mio caro Hambro,

vi invio tramite posta copia della legge che mi avete richiesto[1] con la vostra lettera del [data ill.] di maggio, e vi informo che ho comunicato al ministro delle Finanze il suo contenuto. Il ministro Magliani, nel modo più strettamente confidenziale, mi ha detto che, avendo assunto precedenti impegni con Rothschild[2], gli ha ora indirizzato una richiesta formale, allo scopo di sollecitare una risposta categorica se sia pronto o no a intraprendere le operazioni del prestito previsto. Il signor Magliani ritiene che Rothschild replicherà in maniera evasiva, oppure che prenderà tempo. In tal caso entrerà in trattative con voi[3]. Il signor Magliani è incline a pensare che sia consigliabile emettere subito l'intero prestito. Tuttavia è sua intenzione emetterne circa una metà a Roma e l'altra metà a Londra, e forse dedurne circa 50 milioni da ciascuna delle due metà al fine di dare anche agli investitori francesi una ciliegina.

Il signor Magliani ritiene, tuttavia, che nonostante l'irritazione per la questione di Tunisi si stia smorzando[4], nelle condizioni attuali dell'opinione pubblica francese, Rothschild esiterà a portare avanti un prestito italiano.

Il ministro Magliani è anche molto felice di sapervi così favorevolmente disponibile. Mi ha detto che farebbe qualsiasi cosa in suo potere per emettere il prestito in una forma attraente, naturalmente con coupon in oro, e pagamento a Londra[5].

Inoltre, il ministro è piuttosto soddisfatto per il fatto che io possa recarmi a Londra, senza dare adito a nessun sospetto. Sono stato assegnato alla sede di Bruxelles[6], dove mi recherò al più presto. Per il momento andrò per un po' di tempo a Torino, ma farò ritorno qui a Roma fra circa due settimane per parlare con Magliani, secondo il desiderio da lui espresso.

Naturalmente vi terrò al corrente delle novità, e se dovete scrivermi fatelo a Torino fermo posta.

Spero di vedervi presto e rimango, sinceramente il vostro

Maffei

Gli *affidavit* sono stati soppressi[7] e il ministro Magliani ha le migliori intenzioni riguardo alla soppressione di altre formalità mal concepite che riguardano i titoli italiani.

59.
Lettera di Alphonse de Rothschild a Agostino Magliani

Rifiuto di partecipare al prestito date le difficili condizioni del mercato e la necessità di attendere la soluzione della questione monetaria.

Paris, 4 Juin 1881

Monsieur Le Ministre,

J'ai eu l'honneur de recevoir la lettre que vous avez bien voulu m'addresser en date du 30 Mai et je ne peux mieux répondre à la confiance que vous me témoignez qu'en apportant comme je l'ai toujours fait, la plus entière franchise, la plus grande loyauté dans les (faits?) que vous voulez bien me demander.

Vous avez la bonté de me consulter sur l'opportunité qu'il pourrait y avoir, au point de vue purement financier, à ne pas différer plus longtemps l'émission du grand emprunt italien que vous avez en vue.

Il est certain que les apparences sont séduisantes si l'on ne considère que la hausse qui s'est produite dans ces derniers temps sur la plupart des valeurs; mais pour l'homme d'affaires, pour l'observateur attentif, les apparences sont trompeuses. Cette surélévation des cours, n'a été obtenue que par les achats exagérés de la spéculation et elle a pour conséquence le déclassement des titres qui sont sortis des portefeuilles des capitalistes pour passer à l'état de titres flottants[1].

Nous venons d'avoir une preuve irrécusable de l'état réel du marché par la liquidation mensuelle qui vient de s'achever. Les réports se sont élevé pour le preteur à plus de 6% sur les rentes françaises et ont depassé 8% sur les valeurs de 1er achat. Sur la rente italienne, ils ont representé 7 1/2% pour le preteur et 10%

59. — AR, 132 AQ, cop. 537. Copia di manoscritto senza firma.

[1] Ci si riferisce al fatto che i titoli, i quali rappresentavano strumenti di stabile investimento a lungo termine, si trasformavano, una volta divenuti oggetto di transazioni speculative, in una massa di capitale pronta a riversarsi d'improvviso sul mercato con imprevisti, dirompenti effetti sui corsi.

pour l'emprunteur. Il serait imprudent de négliger un symptôme aussi grave et de ne pas se demander si la spéculation n'a pas dépassé la mesure et si l'équilibre n'est pas près de se rompre entre les capitaux disponibles et les engagements exagérés de la Bourse.

D'ailleurs, il ne faut pas oublier que la question de l'emprunt italien se complique d'une question monétaire. Sous ce rapport je ne puis que me référer à ce que j'ai eu l'honneur de vous écrire à la date du 26 mars dernier. À cette époque, je vous disais en toute franchise qu'il me semblait impossible de régler la question du numéraire qui se rattache à l'emprunt aussi longtemps que la conférence monétaire n'aura pas achevé ses travaux[2]. Je vous avoue qu'à ce point de vue mes opinions ne sont pas modifiées.

Il est vrai que dans ces derniers jours quelques émissions ont pu être tentées avec succès, mais on ne saurait faire aucune assimilation entre une émission comme celle de l'emprunt Hongrois[3] qui n'est qu'une opération de conversion dans laquelle un titre nouveau remplace un titre ancien, sans rien enlever aux ressources du marché et une opération comme serait celle d'un Emprunt Italien dont le produit total devrait être exporté sous forme de numéraire.

Vous êtes trop homme d'affaires, Monsieur Le Ministre, pour que je me croie obligé d'entrer dans plus de détails sur ce sujet.

Veuilliez agréer, Monsieur Le Ministre, l'assurance de ma haute considération et de mon sincère attachement.

[2] I lavori della Conferenza monetaria riunitasi a Parigi il 19 aprile 1881 proseguirono fino all'8 luglio, quando vennero aggiornati al 12 aprile successivo; la riconvocazione non ebbe tuttavia luogo.

[3] Si riferisce alle emissioni di prestiti ungheresi effettuate da Rothschild alla Borsa di Parigi tra il 1877 e il 1881. Tenendo conto anche del prestito del 1877 di 200 milioni di franchi della nuova Rendita aurea al 6%, il totale delle emissioni ungheresi sul mercato di Parigi, fino alla fine del 1881, è stimabile in 400 milioni (Cameron, *op. cit.*, pp. 420-21).

59. — Traduzione

Parigi, 4 giugno 1881

Signor ministro,

ho l'onore di ricevere la lettera che mi avete voluto indirizzare in data 30 maggio, e la maniera migliore di contraccambiare la fiducia che mi testimoniate è di manifestarle, come sempre ho fatto, la più completa franchezza, la più grande lealtà verso i (fatti?) di cui mi domandate.

Avete avuto la bontà di consultarmi sull'opportunità che vi potrebbe essere, dal punto di vista puramente finanziario, a non differire ulteriormente l'emissione del grande prestito italiano che state progettando.

È certo che le apparenze sono seducenti se si considera soltanto il rialzo che si è determinato in questi ultimi tempi nella maggior parte dei valori; ma per l'uomo d'affari, per l'osservatore attento, le apparenze sono ingannevoli. Questa sopravvalutazione dei corsi è stata determinata soltanto dagli acquisti esagerati della speculazione, e ha per conseguenza il declassamento dei titoli che sono usciti dai portafogli dei capitalisti per passare allo stato di titoli fluttuanti[1].

Abbiamo appena avuto una prova inconfutabile dello stato reale del mercato con la liquidazione mensile che si è appena conclusa. Per il prestatore i riporti sono saliti a più del 6% sulle Rendite francesi e hanno superato l'8% sui valori di primo acquisto. Sulla Rendita italiana sono al 7 e ½% per chi presta e al 10% per chi si indebita. Sarebbe imprudente trascurare un sintomo così grave e non chiedersi se la speculazione non abbia passato la misura, e se l'equilibrio fra i capitali disponibili e gli investimenti esagerati della Borsa non sia vicino a rompersi.

D'altronde non va dimenticato che il problema del prestito italiano è reso più complesso da una questione monetaria. A questo proposito posso soltanto riferirmi a ciò che ebbi l'onore di scrivervi il 26 marzo scorso. A quell'epoca vi dissi in tutta franchezza che mi sembrava impossibile risolvere la questione del numerario connessa al prestito fintanto che la Conferenza monetaria non avesse terminato i suoi lavori[2]. Vi confesso che da questo punto di vista non ho cambiato opinione.

È vero che in questi ultimi giorni alcune emissioni sono state tentate con successo, ma non si può fare alcun paragone fra un'emissione come quella del prestito ungherese[3] — che altro non è se non un'operazione di conversione nella quale un titolo nuovo sostituisce un titolo vecchio, senza sottrarre risorsa alcuna al mercato — e un'operazione, come sarebbe quella di un prestito italiano, il cui prodotto totale dovrebbe essere esportato sotto forma di numerario.

Siete troppo un uomo di affari, signor ministro, perch'io mi senta obbligato di entrare in maggiori particolari a questo proposito.

Vogliate gradire, signor ministro, l'assicurazione della mia alta considerazione e del mio sincero attaccamento.

60.
Lettera di Carlo Alberto F. Maffei a Everard A. Hambro

Richiesta formale di concorrere all'operazione.

Turin, June 10, 1881

Hotel Trombetta, Via Roma

Strictly confidential

My dear Hambro,

I left Rome the day before yesterday, and I give you above the address where I shall be this evening.

Before leaving Rome I had an important interview with the Finance Minister[1], who formally requested me to ask you whether you would be disposed to undertake the floating of our loan (is it a proper expression?) on the London market, for *one third* or *one half* of the sum required, which, I believe, is 640 millions francs or gold *lire*.

I must beg you to answer me as quickly as you can, and to state also on what conditions you would undertake the operation.

Although I am not authorised to say anything to you on this particular point, still in order to save delays, *between ourselves* I may as well tell you that, in Mr Magliani's opinion, the two courses open to choice are: either take the loan *à forfait*, at a figure to be fixed between 86,80 and the present price of Italian rente — or take it at 86,80, and then divide with the Italian gov.t the surplus which will ultimately be obtained[2].

It appears that Rothschild has made no answer as yet and that he is seeking delays. Besides, as the French have completely lost their heads[3], he does not like to face the impopularity of an Italian financial operation on the Paris market just now. At the same time

60. — AH, MS, cart. 19.112. Manoscritto autografo.

[1] Trattasi di A. Magliani.

[2] Per le modalità dell'emissione cfr. la nota 2 al doc. 63.

[3] Si riferisce probabilmente ancora alla questione di Tunisi (cfr. la nota 4 al doc. 58).

the Italian Finance Minister is anxious to settle the matter as quickly as possible, and to shake off the Rothschild yoke, without of course offending him. If therefore Rothschild throws obstacles on the way, Mr Magliani will have ample grounds for trying another combination. You see thus how the question stands.

For your guidance, I inform you that not a soul knows, except the Finance Minister, that I am in correspondence with you on this subject, and I am strongly of opinion that the same secret should be preserved throughout the negociations.

I may now go to London almost at a moment's notice, and that will very much depend from your reply and from what the Finance Minister will definitively hear from Paris.

I may as well tell you that I have observed to the Finance Minister that, whatever Rothschild's answer may be, I considered that negociations had been carried out too far with you through my medium for being dropped altogether, and that in *any case*, being inexpedient for obvious reasons to raise the whole sum in Paris, he should always grant you a considerable allotment, and he fully agreed to this.

If Rothschild does not come forward, the Minister will allot to the different Banks in Italy the remaining portion of the loan not taken up by you.

I write this letter from a country house where I stopped on my way to Turin, and don't know as yet whether I shall find a letter from you at the Post Office.

Hoping at all events to hear from you very soon at the address I have given you, I remain, my dear Hambro

Very truly yours
Maffei

60. — Traduzione

Torino, 10 giugno 1881

Hotel Trombetta, Via Roma

Strettamente confidenziale

Mio caro Hambro,
sono partito l'altro ieri da Roma, e vi scrivo l'indirizzo di cui sopra dove sarò questo pomeriggio.

Prima di lasciare Roma ho avuto un incontro importante con il ministro delle Finanze[1], il quale mi ha incaricato formalmente di chiedere a voi se sareste disponibile a effettuare l'emissione del nostro prestito (è un'espressione appropriata?) sul mercato di Londra per *un terzo* o *la metà* della somma richiesta, che ritengo sia pari a 640 milioni di franchi o *lire* oro.

Debbo pregarvi di rispondermi il più speditamente possibile, e di comunicarmi anche a quali condizioni sareste disposto a effettuare l'operazione.

Non sarei autorizzato a dirvi alcunché su questo particolare aspetto, tuttavia, al fine di risparmiare tempo, posso dirvi — ma che resti fra noi — che secondo il ministro Magliani le due possibili alternative sono: accettare il prestito *à forfait* ad una quotazione da fissarsi fra 86,80 e il prezzo attuale della Rendita italiana, oppure prenderlo a 86,80 e poi dividere con il Governo italiano il sovrappiù che verrà ottenuto alla fine[2].

Sembra che Rothschild non abbia ancora risposto e che stia prendendo tempo; inoltre, siccome i francesi hanno completamente perso la testa[3], non vuole affrontare proprio ora l'impopolarità di un'operazione finanziaria italiana sul mercato di Parigi. Al tempo stesso il ministro delle Finanze italiano è ansioso di definire la questione il più velocemente possibile e di liberarsi dal giogo di Rothschild, naturalmente senza offenderlo. Se dunque Rothschild frappone ostacoli sul suo cammino, il ministro Magliani avrà molti motivi per trovare un'altra combinazione. Vedete dunque come sta la questione.

Per vostra indicazione vi informo che non una sola persona, eccettuato il ministro delle Finanze, è a conoscenza della corrispondenza che intrattengo con voi su questo argomento, e sono fortemente convinto che lo stesso segreto debba esser mantenuto durante le negoziazioni del prestito. È probabile che senza preavviso debba recarmi a Londra, e ciò dipenderà in gran parte dalla vostra replica e dalle notizie definitive che il ministro delle Finanze apprenderà da Parigi.

Posso anche dirvi che ho fatto notare al ministro delle Finanze che qualunque sarà la risposta di Rothschild, io penso che le negoziazioni con voi siano state portate troppo avanti attraverso la mia mediazione per essere completamente interrotte, e che *in ogni caso*, non essendo conveniente per ovvie ragioni raccogliere l'intera somma a Parigi, dovrebbe comunque concedervi una notevole quota. Su tale questione il ministro si è mostrato completamente d'accordo.

Se Rothschild non si fa avanti, il ministro assegnerà alle varie banche italiane la porzione restante del prestito da voi non acquisita.

Vi scrivo questa lettera da una casa di campagna dove mi sono fermato nel mio viaggio verso Torino, e ancora non so se troverò una vostra lettera all'ufficio postale.

Nella speranza di ricevere in ogni caso al più presto vostre notizie all'indirizzo che vi ho scritto, rimango, mio caro Hambro, sinceramente il vostro

Maffei

61.
Lettera di Alphonse de Rothschild a Emilio Padoa

Proibizione dell'emissione in Francia del prestito italiano da parte del Governo francese.

Paris, 14 Juin 1881

Mon Cher Monsieur Padoa,

nous avons bien reçu la lettre que vous nous avez adressée en date du 8 de ce mois pour nous rendre compte de la conversation que vous avez eue avec Mr Magliani et nous voulons, sans retard, vous mettre à même de répondre aux (communications ?) qu'il vous a chargé de nous transmettre.

Nous ne nous appesantirons pas sur les questions financières qui se rattachent à l'opération. Ce n'est pas que ces questions manquent d'importance, ni qu'il soit plus facile aujourd'hui de résoudre le délicat problème monétaire que soulève l'emprunt, alors que les travaux de la Conférence internationale n'ont pas encore abouti[1]; mais la grande opération projetée par Mr Magliani, rencontre en ce moment un obstacle d'un caractère tout différent et que nous croyons utile de porter sans retard à la connaissance du ministre.

Nous savons en effet de source certain que le Gouvernement français est decidé à ne pas permettre l'émission en France de l'Emprunt italien aussi longtemps que les relations entre l'Italie et la France n'auront pas été rétablies sur un pied de complète cordialité[2]. On nous assure d'ailleurs que notre Ministre des affaires étrangèrs[3] a dû charger les représentants de la France, à Rome, d'informer le Gouvernement italien de cette résolution;

61. — AR, 132 AQ, cop. 537. Copia di manoscritto senza firma.

[1] Sulla Conferenza di Parigi si veda il doc. 6. Sull'importanza che, secondo Rothschild, gli esiti della Conferenza avrebbero avuto nel determinare il successo del progetto Magliani, si vedano i docc. 54-57 e 59.

[2] Rothschild aveva già espresso le sue riserve sulla questione tunisina nella lettera a Padoa del 15.4.1881 (doc. 57).

[3] La carica di ministro degli Affari esteri francese fu ricoperta, dal 23.9. 1880 al 14.11.1881, da Jules Barthélemy Saint-Hilaire.

(de sorte que?) Mr Magliani ne peut tarder à recevoir la confirmation de la mesure que nous vous autorisons à lui annoncer[4].

Il ne nous appartient pas de porter un jugement sur l'attitude que notre Gouvernement a cru devoir prendre dans cette circonstance. Dans une pareille situation notre devoir est tout tracé et Mr Magliani comprendra, d'ailleurs, qu'il serait inutile de chercher à lutter contre un obstacle de cette nature.

Nous tenons cependant à ajouter que cet incident ne modifie en rien les considérations financières que nous avions cru devoir soumettre au Ministre par notre lettre du 4 de ce mois[5]. Nous persistons à croire en effet, que malgré les apparences extérieures favorables, la situation de notre marché se prêterait mal pour le moment à une grande opération financière. Les titres sont déclassés par une hausse exagérée, la spéculation supporte difficilement le poids d'engagements énormes et les embarras se trahissent par le taux exhorbitant des reports. Aussi longtemps que le marché ne se sera pas dégagé par reclassement des titres [una par. ill.] il ne saurait donner un concours utile à une grande émission étrangère et jusque là il reste exposé à une crise plus ou moins grave qui pourrait se produire au moindre incident imprévu. Enfin, les affaires vont entrer dans une periode d'attente qui tient autant à la situation qu'à la préparation d'une grande campagne électorale.

En définitive, la situation ne comporte pas cet ensemble de circonstances favorables dont parlent les gens qui ne voient que la surface des choses et le Ministre n'a pas, suivant nous, à regretter un ajournement qui nous paraît imposé par les circonstances et qui serait justifié par une (sérieuse?) appréciation de la véritable situation de notre marché.

Agréez, Mon Cher Monsieur Padoa, l'assurance de nos meilleurs sentiments.

[4] Secondo Gille «la Casa Rothschild ricevette effettivamente una lettera dal ministro francese degli Affari esteri che l'informava di questa iniziativa. Parigi aveva comunicato a Roma che il prestito sarebbe stato ammesso alla quotazione di Borsa solo a due condizioni: la prima era che il Governo italiano riconoscesse il nuovo stato di cose in Tunisia; la seconda, che la quotazione del titolo fosse richiesta ufficialmente» (Gille, *Les investissements* cit., p. 286). Cfr. anche il doc. 62 e la Nota dell'ambasciatore francese a Roma, Decrais, al ministro francese degli Affari esteri, Barthélemy Saint-Hilaire, senza data, citata in Milza, *op. cit.*, p. 112.

[5] Cfr. il doc. 59.

61. — Traduzione

Parigi, 14 giugno 1881

Mio caro signor Padoa,

abbiamo ricevuto la lettera dell'8 di questo mese per metterci al corrente della conversazione da voi avuta con il signor Magliani, e desideriamo, senza indugio, mettervi in grado di rispondere alla comunicazione che egli vi ha incaricato di trasmetterci.

Non insisteremo sulle questioni finanziarie relative all'operazione. Non è che tali questioni manchino d'importanza, né che oggi sia più facile risolvere il delicato problema monetario che il prestito solleva, mentre i lavori della Conferenza internazionale non sono ancora conclusi[1]; ma la grande operazione progettata da Magliani si trova attualmente di fronte a un ostacolo di natura completamente diversa e che noi riteniamo utile portare senza ritardo alla conoscenza del ministro.

Sappiamo in effetti da fonte certa che il Governo francese ha deciso di non permettere l'emissione in Francia del prestito italiano fintantoché le relazioni fra Italia e Francia non saranno ristabilite su un piano di completa cordialità[2]. Ci è stato assicurato, d'altronde, che il nostro ministro degli Affari Esteri[3] ha dovuto incaricare i rappresentanti della Francia a Roma di informare il Governo italiano di tale decisione — così che il signor Magliani non tarderà a ricevere conferma del provvedimento che vi autorizziamo ad annunciargli[4].

Non spetta a noi formulare un giudizio sull'atteggiamento che il nostro Governo ha ritenuto di dover prendere in questa circostanza. In una situazione simile la nostra linea di condotta è interamente prestabilita, e d'altronde il signor Magliani capirà che sarebbe vano tentare di lottare contro un ostacolo di tale natura.

Desideriamo tuttavia aggiungere che questo incidente non modifica in nulla le considerazioni finanziarie che abbiamo ritenuto di dover sottomettere al ministro con la nostra lettera del 4 di questo mese[5]. In effetti continuiamo a credere che, malgrado le favorevoli apparenze esteriori, la situazione del nostro mercato mal si presterebbe, per il momento, a una grande operazione finanziaria. I titoli sono depressi a causa di un rialzo esagerato, la speculazione sostiene con difficoltà il peso di investimenti ingenti, e le difficoltà sono rivelate dal tasso esorbitante dei riporti. Fintantoché il mercato non si sarà liberato (con il?) riclassamento dei titoli [una par. ill.] esso non sarebbe in grado di dare un contributo utile a una grande emissione straniera, e fino a quel momento resta esposto a una crisi più o meno grave che potrebbe prodursi al minimo incidente imprevisto. Infine, gli affari stanno per entrare in una fase di stasi che dipende sia dalla situazione sia dalla preparazione di una grande campagna elettorale.

In definitiva, la situazione non presenta quell'insieme di circostanze favorevoli di cui parlano coloro che vedono solo la superficie delle cose, e il ministro non deve, secondo noi, rammaricarsi per un rinvio che ci

sembra imposto dalle circostanze e che sarebbe giustificato da una (seria ?) valutazione delle vere condizioni del nostro mercato.

Gradisca, mio caro signor Padoa, l'assicurazione dei nostri migliori sentimenti.

62.
Lettera di Alphonse de Rothschild a Horace Landau

Difficoltà dell'operazione in assenza del concorso delle banche francesi.

Paris, 20 Juin 1881

Mon Cher Landau,

Nous avons le plaisir de recevoir votre lettre du 17 dans laquelle vous nous parlez du projet que l'on prête à Mr Magliani d'émettre son emprunt à Londres et à Berlin en se prêtant à certaines combinaisons qui permettraient de substituer aux (remises?) d'or du papier renouvelable (jusqu'à ce que?) la situation monétaire permette des retraits d'or. Nous vous avouerons qu'une pareille combinaison ne nous paraît guère praticable. À moins que le papier renouvelable ne soit que du papier de circulation, ce qui laisserait peser un gros risque de change sur les contractants; il ne nous paraît pas si facile de constituer d'énormes portefeuilles sur [una par. ill.] et surtout de les renouveler constamment. Ces renouvellements périodiques ne se feront qu'au prix d'un avilissement progressif de l'intérêt et si l'opération devait se prolonger longtemps, comme cela est probable, la perte résultant de la différence entre le taux d'intérêt du portefeuille et celui de la rente aggraverait singulièrement les charges de l'emprunt.

Nous ne croyons pas d'ailleurs qu'une combinaison de cette nature soit près de se réaliser en présence des communications que nous venons de faire à Mr Magliani, en réponse à une lettre de Mr Padoa, que le Ministre avait chargé de nous presser de prendre une résolution[1]. Nous avons fait savoir en effet à Mr Magliani que notre Gouvernement avait pris la résolution de ne pas autoriser la cote de l'emprunt à Paris, aussi longtemps que les relations entre la France et l'Italie ne seraient pas rétablies sur un

62. — AR, 132 AQ, cop. 537. Copia di manoscritto senza firma. La lettera è pubblicata in parte in Gille, *Les investissements* cit., p. 287.

[1] Cfr. il doc. 61.

pied de complète cordialité[2]. Les conditions mises par notre Gouvernement sont la reconnaissance du nouvel état des choses en Tunisie et la demande officielle de la cote par l'Italie[3].

Nous savons que cette communication a été faite diplomatiquement à Rome par le représentant de la France.

Mr Padoa dans une lettre que nous recevons de lui aujourd'hui nous dit que cette nouvelle a vivement ému le ministre et qu'il a reconnu que dans cette situation nous ne pouvions que nous abstenir (ce qui confirme que?) l'ajournement de l'opération s'imposait[4]. La question sera naturellement portée au Conseil des ministres et nous connaîtrons dans deux ou trois jours la résolution définitive du Gouvernement. Dans cette situation il nous paraît impossible qu'aucun établissement financier français puisse donner son concours au Gouvernement Italien et nous ne croyons pas que l'emprunt puisse être émis sans la coopération du marché de Paris[5]. Nous nous attendons en conséquence à voir le Ministre se décider à attendre un moment plus opportun, afin

[2] Lo stesso giorno in cui Rothschild scrisse questa lettera si ebbero violenti scontri tra italiani e francesi a Marsiglia che, secondo i resoconti della stampa (cfr. «The Standard» e «The St. James Gazette», 21.6.1881), spinsero al ribasso i corsi della Rendita italiana.

[3] Cfr. anche la nota 4 al doc. 61.

[4] In una lettera all'ambasciatore francese a Roma, scritta dopo che tutta l'operazione fu conclusa, Magliani dichiarò che «l'astensione del mercato di Parigi dalla negoziazione del prestito aveva particolarmente nuociuto a questa misura finanziaria e che il tirarsi indietro della Casa Rothschild, all'ultimo momento, era stato come un colpo di fulmine [...] Furono ragioni politiche a determinare l'opposizione dell'Alta Banca e a gettare così l'Italia in grandissime difficoltà» (dispaccio del 7.1.1883, citato da Gille, *Les investissements* cit., p. 288).

[5] Pochi giorni più tardi, in una lettera a Padoa del 24.6.1881, Rothschild ammise che alcune trattative erano state avviate con altri istituti francesi. Alludendo forse al coinvolgimento della Banque d'Escompte, Rothschild accusò Magliani di «smerciare il credito dell'Italia da un banchiere all'altro: il ministro aveva il diritto di non seguire i nostri consigli. Poteva pensare che il concorso della nostra Casa non fosse indispensabile per condurre in porto una operazione rilevante e che a nostro avviso comporta, pertanto, serie difficoltà, ma aveva il dovere di affidare gli interessi dell'Italia a mani sicure, di rivolgersi a Case responsabili» (lettera a Padoa del 24.6.1881, citata da Gille, *Les investissements* cit., p. 287). In quegli stessi giorni, la stampa inglese continuava a escludere l'ipotesi che il prestito italiano non venisse emesso a Parigi. Ancora il 20 giugno, «The Standard», dopo aver riferito varie voci secondo le quali il nuovo prestito italiano sarebbe stato affidato a banche americane e inglesi, sosteneva: «La verità sembra essere che i signori Rothschild, alla guida di un certo numero di Case finanziarie parigine, emetterà il prestito in Francia».

de laisser les esprits se calmer assez pour pouvoir remplir les conditions posées par notre Gouvernement.

Il nous a paru utile de vous tenir au courant de ces incidents, et nous vous prions de croire, Mon Cher Landau, à nos mellieurs sentiments.

62. — Traduzione

Parigi, 20 giugno 1881

Mio caro Landau,

riceviamo con piacere la vostra lettera del 17 nella quale ci parlate della intenzione attribuita al signor Magliani di emettere il suo prestito a Londra e a Berlino prestandosi a certe operazioni che permetterebbero di effettuare le rimesse in carta rinnovabile anziché in oro (fino a che?) la situazione monetaria non permetta ritiri d'oro. Vi confesseremo che una simile operazione non ci pare affatto praticabile. A meno che la carta rinnovabile non sia altro che carta di comodo, il che farebbe gravare un grosso rischio di cambio sui contraenti, non ci sembra così facile costituire ingenti portafogli su [una par. ill.] e soprattutto rinnovarli costantemente. Questi rinnovi periodici non saranno possibili che al prezzo di una progressiva diminuzione dell'interesse, e se l'operazione dovesse prolungarsi per molto tempo, come è probabile, la perdita che risulterà dalla differenza fra il tasso d'interesse del portafoglio e quello della Rendita aggraverebbe fortemente gli oneri del prestito.

Non crediamo d'altra parte che un'operazione del genere sia prossima a realizzarsi tenuto conto di quanto abbiamo appena comunicato al signor Magliani, in risposta a una lettera del signor Padoa, che aveva avuto dal ministro l'incarico di sollecitarci a prendere una decisione[1]. In effetti abbiamo fatto sapere al signor Magliani che il nostro Governo aveva preso la decisione di non autorizzare la quotazione del prestito a Parigi, fintantoché le relazioni fra la Francia e l'Italia non saranno ristabilite su un piano di completa cordialità[2]. Le condizioni poste dal nostro Governo sono il riconoscimento del nuovo stato di cose in Tunisia e la domanda ufficiale della quotazione da parte dell'Italia[3].

Sappiamo che questa comunicazione è stata trasmessa attraverso i canali diplomatici a Roma dal rappresentante della Francia.

Il signor Padoa, in una sua lettera che riceviamo oggi, ci dice che questa notizia ha fortemente turbato il ministro il quale ha riconosciuto che in una simile situazione non potevamo che astenerci; (il che conferma che?) il rinvio dell'operazione s'imponeva[4]. Naturalmente, la questione sarà portata di fronte al Consiglio dei ministri e fra due o tre giorni conosceremo la decisione definitiva del Governo. In questa situazione ci pare che nessun istituto finanziario francese possa offrire il

suo sostegno al Governo italiano, e non crediamo che il prestito possa essere emesso senza la collaborazione del mercato di Parigi[5]. Di conseguenza prevediamo che il ministro si deciderà ad attendere un momento più opportuno, al fine di lasciare che gli spiriti si calmino quanto basta per poter soddisfare alle condizioni imposte dal nostro Governo.

Ci è parso utile mettervi al corrente di questi eventi, e vi preghiamo di credere, mio caro signor Landau, ai nostri migliori sentimenti.

63.
Lettera di Carlo Alberto F. Maffei a Everard A. Hambro

Decisione del Governo italiano di affidare l'operazione alla Banca Nazionale nel Regno e di costituire un sindacato all'interno del quale Hambro manterrà una posizione preminente.

June 21 1981

Rome - Hotel d'Italie - Via Quattro Fontane

Confidential

My dear Hambro,

I left Turin two days ago, after receiving your letter of the 17th. I have at once seen Mr. Magliani, and the following is the present state of affairs.

Political as well as other reasons have pointed out the conveniency of giving a national character to the contemplated loan. The Govt. have therefore decided to entrust nominally the Italian National Bank with the whole operation[1]. The National Bank, however, will allot portions to Italian and foreign houses, and is most anxious, above all, to have your cooperation, allotting you, at least, one third, and more if you like.

In London you would have no competitors, and you will have in your hands the control of the London market. A Syndicate will be formed between the National Bank and the six or seven

63. — AH, MS, cart. 19.112. Manoscritto autografo.

[1] L'8 luglio fu firmata una Convenzione tra il ministro Magliani e Bombrini, contraente in nome della Banca Nazionale e di terzi, per l'acquisto di Rendita 5% per un capitale effettivo di 644 milioni. Il testo della Convenzione è conservato in ASBI, Segretariato, Verbali del Consiglio superiore, tornata del 13.7.1881, pp. 298-302. Nel sottoporre al Consiglio superiore della Banca Nazionale la Convenzione firmata l'8 luglio, Bombrini spiegò di aver deciso di sottoscriverla senza consultare preventivamente il Consiglio, «come sarebbe stato suo debito e suo desiderio», in vista dell'«alto interesse pubblico» che l'operazione rivestiva e «dell'urgenza del provvedere» (ivi, pp. 286-87).

firms interested in the operation[2], and the danger of crushing the London or any other market as you apprehended, will thus be avoided. Besides as you would have undoubtedly the principal share of the operation, your voice in the Syndicate would always be most powerful.

Your name in Italy is just as popular and respected, as in the days when, under the patronage of Count Cavour your lamented father made it so deservedly esteemed[3].

Bombrini, the well-known director of the National Bank, has been greatly encouraged to accept by the idea of your cooperation, and you may be sure that any of your suggestions will be listened to, especially if referring to precautions requested by the London market. Although the above plan is at variance with

[2] Una bozza del testo dell'accordo per la formazione del Sindacato datata 6.7.1881 è conservata in AB, HC, cart. 12.22 (v). Il Sindacato era formato dalla Banca Nazionale, rappresentata da C. Bombrini, dalla Società Generale di Credito Mobiliare Italiano, rappresentata da D. Balduino, dalla Casa Baring, rappresentata da E.C. Baring, dalla Casa Hambro, rappresentata da E.A. Hambro e dalla Banque d'Escompte de Paris, rappresentata da G. de Soubeyran e da C. Rozenraad. Le quote del prestito vennero ripartite come segue: 200 milioni a ciascuna delle due Case londinesi, 200 milioni al Credito Mobiliare e alla Banque d'Escompte, 44 milioni alla Banca Nazionale. I 644 milioni di capitale effettivo corrispondevano a un capitale nominale di 729,75 milioni, i titoli essendo stati acquistati dal sindacato *à forfait* a 88,25. La commissione era pari all'1%. Gli assuntori del prestito si impegnarono a pagare 444 milioni in oro e il resto in argento; i versamenti di metallo al Tesoro dovevano iniziare l'1.8.1881 e concludersi entro il 30.9.1882. La prima metà del prestito venne emessa a Londra il 13 e 14.7.1881 al prezzo di 90, con interessi a partire dall'1.7.1881. Le cedole sarebbero state pagate presso le tesorerie italiane nonché a Londra e a Parigi. I prospetti utilizzati per il prestito sono conservati presso l'archivio Baring. Le modalità dell'emissione sono riportate anche sul registro «Particulars of Issue» che si trova nel predetto archivio. Sebbene la sottoscrizione fosse stata coperta una volta e mezzo, parte della stampa britannica non considerò entusiasmante l'esito dell'operazione (cfr., ad esempio, i giudizi espressi il 16 luglio su «The Economist» nell'editoriale *The Money Market*, il 20 luglio su «The Pall Mall Gazette» e il 22 luglio su «The Standard»). Il prestito costituiva la più importante operazione finanziaria mai effettuata fra l'Inghilterra e l'Italia e quella più ingente sulla Borsa di Londra per il 1881. Per i commenti della stampa inglese sulle varie fasi dell'operazione cfr., tra gli altri: *The Proposed Abolition of the Forced Currency in Italy*, in «The Statist», 13.11.1880; *Italian Loan* in «The Times», 21.6.1881; *The Italian Loan. Its Effects on the Money Market*, in «The Economist», 2.7.1881; *The Collection of Gold by Italy*, in «The Statist», 7.10.1882. Cfr. anche Bolchini, *op. cit.*, pp. 227 sgg. Per un giudizio sulle generali prospettive dell'operazione di ritorno alla convertibilità cfr. *The Italian Resumption of Specie Payments*, in «The Economist», 16.7.1881.

[3] Si tratta di Carl Joachim Hambro; sui suoi rapporti con Cavour cfr. Bramsen-Wain, *op. cit.*, cap. 12.

what you had devised, yet it seems to me that the formation of a Syndicate in which you would occupy so prominent a position, must completely reassure you.

Please send me at once an answer which I hope will be a favourable one. I am ready to stard immediately for the further details, and do not pay attention to any rumour you may [una par. ill.] hear about other houses being entrusted in England with any thing connected with our loan.

Pray don't mind this bad hotel stationary, but I am only anxious not to lose today's post.

My best regards, believe me

very truly yours
Maffei

63. — Traduzione

21 giugno 1881

Roma, Hotel d'Italie, Via Quattro Fontane

Confidenziale

Mio caro Hambro,

ho lasciato Torino due giorni or sono, dopo aver ricevuto la vostra lettera del 17. Ho immediatamente visto Magliani, e qui di seguito vi illustro lo stato attuale della situazione.

Ragioni politiche così come di altro genere hanno suggerito che sarebbe opportuno dare un carattere nazionale al prestito previsto. Il Governo ha perciò deciso di incaricare formalmente la Banca Nazionale italiana dell'intera operazione[1]. Tuttavia, la Banca Nazionale distribuirà quote del prestito ad istituti italiani e stranieri, ed è soprattutto desiderosa di ottenere la vostra collaborazione offrendovi almeno un terzo, o più se lo gradite.

A Londra non avrete nessun concorrente, e terrete nelle vostre mani il controllo del mercato londinese. Un sindacato verrà formato fra la Banca Nazionale e sei o sette istituti interessati all'operazione[2], e il pericolo di far crollare il mercato di Londra, o qualsiasi altro mercato, come voi temevate, potrà così essere evitato. Oltre a ciò, siccome voi avrete senza dubbio la quota principale dell'operazione, la vostra voce all'interno del sindacato sarà sempre la più potente.

In Italia il vostro nome è popolare e rispettato come ai giorni in cui

sotto il patrocinio del conte Cavour il vostro compianto padre lo rese così meritatamente degno[3].

Bombrini, il noto direttore della Banca Nazionale, all'idea della vostra cooperazione, è stato fortemente incoraggiato ad accettare, e voi potete star sicuro che qualsiasi vostro suggerimento verrà ascoltato, specialmente se relativo alle particolari cautele richieste dal mercato londinese. Sebbene il piano di cui sopra differisca da quello da voi progettato, tuttavia a me sembra che la formazione di un sindacato al cui interno voi occupereste una posizione così di spicco dovrebbe rassicurarvi completamente.

Vi prego di inviarmi subito una risposta, che io spero sia positiva. Sono pronto a mettere immediatamente a punto gli ulteriori dettagli, e non prestate attenzione a qualsiasi diceria possiate [una par. ill.] sentire a proposito di altre Case inglesi cui sia stato affidato alcunché in connessione col nostro prestito.

Vi prego di non badare a questa brutta carta da lettere dell'albergo, ma ho troppa ansia di non perdere la posta del giorno.

I miei migliori saluti, e mi creda

Suo
Maffei

64.
Lettera di Hyde Clarke, segretario del Council of Foreign Bondholders, alla Casa Baring Brothers & Co.

Richiesta di chiarimenti sul trattamento fiscale a cui è soggetta la Rendita italiana e timori di eventuali aumenti dell'aliquota.

12th July 1881

Council of Foreign Bondholders
17 Moorgate Street
London E.C.

Dear Sirs,

Italy

I am directed by the Council of Foreign Bondholders to bring to your notice that numerous remonstrances have been addressed here from time to time by English holders of the Sardinian 5% Loan of 1851[1], the Bonds of which were, by Article 11 thereof, exempt from tax, and which have been subjected, notwithstanding, to a very heavy Income tax of between 13 and 14 per cent[2]. These remonstrances have been embodied in representations made from here to the Italian Government, but they have been disregarded.

The Council notice, that in the prospectus of the new Italian Loan, it is stated that «the Coupons are payable, like those on the existing Rentes at all the Italian Treasuries, and in Paris and London, less the Italian Tax».

64. — AB, HC, cart. 1.22 (viii). Manoscritto con firma autografa.

[1] Si tratta del prestito di 4,5 milioni di Rendita 5%, autorizzato con L. 26.6. 1851, n. 1205, emesso dalla Casa Hambro. Cfr. anche la nota 8 al doc. 28.

[2] Fino al 1868 gli interessi sui titoli della Rendita non erano assoggettati a imposte specifiche ma confluivano nel reddito complessivo del percettore. Poiché l'evasione era molto diffusa, si decise di applicare agli interessi sui titoli del debito pubblico l'imposta di ricchezza mobile, con trattenuta all'atto del pagamento delle cedole sia in Italia che all'estero. L'aliquota, inizialmente pari all'8%, fu portata al 13,2% nel 1871 e al 20% nel 1895.

There is no statement as to this being the present tax alone, or as to the present amount of the tax, or whether any future tax is also meant to be included. Read by the light of past experience, therefore, the statement as it stands is ambiguous.

The Italian Government may, in accordance with their last practice respecting their coupons held abroad, still further increase the Income tax, lay it on External Bondholders, and contend that notice had been duly given to them.

The Council will be glad to know, if there is any security provided that such a step shall not be taken, and the External Bondholders be subjected to no further deductions.

I am, Dear Sirs,
Yours faithfully
Hyde Clarke
Secretary

64. — Traduzione

Londra, 12 luglio 1881

Comitato degli obbligazionisti esteri,
17 Morgate Street, Londra E.C.

Egregi signori,

Italia

sono incaricato dal Comitato degli obbligazionisti esteri di informarvi delle numerose rimostranze che di tanto in tanto sono state qui rivolte dai detentori inglesi del prestito sardo 5% del 1851[1], le cui obbligazioni, secondo l'articolo 11 del suddetto, erano esenti da tassa, e che ciononostante sono state assoggettate ad una tassa sul reddito molto gravosa, compresa tra il 13 e il 14%[2]. Queste rimostranze sono state riportate in esposti spediti al Governo italiano, ma sono state ignorate.

Nel programma del nuovo prestito italiano, il Consiglio osserva, si afferma che «le cedole sono pagabili, come quelle sulle Rendite esistenti, presso tutte le Tesorerie italiane e a Londra e a Parigi, dedotta la tassa italiana».

Non vi è alcuna dichiarazione sul fatto che quest'ultima consista unicamente della tassa attuale, o su quale sia l'ammontare attuale della tassa, oppure se si pensa che debba esservi inclusa qualsiasi tassa futura. L'affermazione, dunque, letta alla luce delle passate esperienze, così com'è risulta ambigua.

Il Governo italiano, in linea con le sue pratiche più recenti relative alle cedole detenute all'estero, potrebbe aumentare ulteriormente la tassa sul reddito, applicarla agli obbligazionisti esteri, e sostenere che questi erano stati debitamente preavvisati.

Il Consiglio vorrebbe sapere se esista una garanzia che un tale passo non verrà intrapreso, e che gli obbligazionisti esteri non verranno assoggettati ad ulteriori trattenute fiscali.

Vi invio, egregi signori,
distinti saluti
Hyde Clarke
Segretario

65.
Lettera di Agostino Magliani alle Case Baring Brothers & Co. e C.J. Hambro & Son
Trattamento fiscale della Rendita italiana.

Rome le 29 Juilliet 1881

Ministère du Trésor
Direction Générale du Trésor

Portefeuille

Messieurs,

J'ai eu l'honneur de recevoir la lettre que vous avez bien voulu m'adresser en date du 21 courant pour me remettre copie d'une lettre du «Council of Foreign Bondholders» à Londres concernant la taxe sur la rente italienne[1].

A fin de vous mettre à même de donner une réponse catégorique au «Council» susdit, je déclare, suivant votre désir, que la taxe mentionnée dans l'avis du nouveau Emprunt Italien n'est autre que l'impôt actuel de 13.20% sur le revenu de la richesse mobilière et j'assure qu'il n'est pas question d'augmenter cet impôt[2].

Veuillez agréer, Messieurs, l'assurance de ma considération très distinguée

Le Ministre
(signée) A. Magliani

65. — AH, MS, cart. 19.111 (Part 2 of 3). Manoscritto con firma autografa.

[1] Cfr. il doc. 64.

[2] Successivamente Hambro sollecitò qualche iniziativa di Magliani volta a favorire il collocamento della Rendita, tra cui la riduzione dell'imposta sulla ricchezza mobile. A questo proposito, il 2.3.1882 Balduino scrisse al banchiere londinese: «quanto alla riduzione dell'imposta sulla ricchezza mobile, il ministro la farà, ma al momento opportuno» (la lettera è conservata in AH, cart. 19.118). L'imposta non fu tuttavia ridotta (cfr. la nota 2 al doc. 64), ma alcune altre misure furono attuate per allargare e consolidare il mercato della Rendita 5% (cfr. la nota 8 al doc. 67).

65. — Traduzione

Roma, lì 29 luglio 1881

Ministero del Tesoro
Direzione generale del Tesoro

Portafoglio

Signori,
ho avuto l'onore di ricevere la lettera che avete voluto cortesemente indirizzarmi in data 21 corrente, al fine di trasmettermi copia di una lettera del «Consiglio degli obbligazionisti esteri» di Londra riguardante la tassa sulla Rendita italiana[1].

Con l'intento di porvi in grado di dare una risposta categorica al suddetto «Consiglio», dichiaro, come da vostro desiderio, che la tassa menzionata nel bando del nuovo Prestito italiano altro non è che l'imposta attuale del 13,20% sul reddito della ricchezza mobile, e vi assicuro che è escluso qualsiasi aumento di tale imposta[2].

Vogliate gradire, signori, la mia più devota considerazione.

Il ministro
(firmato) A. Magliani

66.
Lettera di Cornelis Rozenraad, vice direttore della Banque d'Escompte de Paris, a Everard A. Hambro

Provvigione richiesta dalla Banca Nazionale nel Regno e rimesse di metallo al Governo italiano.

Paris le 2 Août 1881

Cher Monsieur Hambro,

Possesseur de votre dépêche ainsi conçue:

«La Banque Nationale exige une commission de demi pour mille. Avez vous une réponse de Florence»

je dois vous dire que nous trouvons la Commission que réclame Mr Bombrini exagérée. Là où vous et Mr Baring êtes intervenus d'une façon aussi énergique et efficace, où ici nous avons fait de notre mieux et où Mr Balduino a acheté de fortes quantités d'Italiens, il nous semble que la Banque Nationale aurait dû, à son tour, comprendre sa position comme membre du Syndicat et se contenter de sa Commission de 1/1000[1].

Mr Balduino est aussi de cet avis et il en a fait des observations à Mr Bombrini mais comme Mr Bald[uino] est censeur de la Banque Nationale il se trouve dans une position délicate vis à vis de Mr Bombrini, qui est comme vous le savez, très susceptible. Le mieux serait donc, croyons nous, que vous écriviez un mot à Mr Bombrini pour qu'il fasse de meilleures conditions à *son* Syndicat.

Mr Balduino a remis aujourdhui la procuration pour représenter le Mobilier au Comité de Londres[2]. Il demande que je le tienne bien au courant de tout ce qui concerne les opérations du Syndicat et je vous serais par conséquent bien obligé si, en attendant notre réunion mensuelle à Londres, vous voudriez bien

66. — AH, MS, cart. 19.115. Manoscritto autografo.

[1] Una bozza dell'accordo tra i membri del Sindacato concernente la ripartizione della commissione, datata 6.7.1881, è conservata in AB, HC, cart. 12.22 (vi).

[2] Al Comitato del Sindacato la Banca Nazionale era rappresentata da Hambro; per effetto della delega di Balduino a Rozenraad, il Comitato del Sindacato rimase composto da quest'ultimo e dai due banchieri londinesi.

me mettre à même de renseigner Mr Balduino. Pardon de l'embarras et merci d'advance.

Je suppose que le premier versement s'est effectué et que nous nous préparons à celui de Septembre[3]. Dans la situation où nous nous trouvons ici, argent serré et bourse chargée, je ne vois pas de si tôt la hausse du change anglais et au cours actuel du chèque nous ne pouvons certes vous fournir des Napoleons.

C'est donc Londres qui sera de nouveau mis à contribution. Ce sera d'autant plus rationnel que la Banque d'Angleterre se trouve dans une situation excellente au point de vue de sa réserve et que l'escompte libre est à 1 3/8[4]. Peut-être pourrions y profiter des envois d'Imperiales dont je vous parlais bien et qui continuent. Marché fiévreux. Nous avons eu à lutter contre Rothschild qui a fait coter 28ç de report mais nous sommes arrivés à faire descendre le report à 20ç. Closure 90,40 au 15.

Chèque 25.175.

Agréez, cher Mr Hambro, mes salutations empressées

Rozenraad

[3] Il primo invio di metallo al Tesoro italiano fu effettuato, per più di 7 milioni di franchi, l'1.8.1881 (Rozenraad, *op. cit.*). Le possibili ripercussioni sui mercati finanziari dell'aumento della domanda di oro a seguito del prestito italiano furono al centro del dibattito sulla stampa dell'epoca. L'ammontare di oro richiesto dall'Italia era relativamente contenuto (meno di un quinto) rispetto a quello assorbito dalla riforma monetaria tedesca dei primi anni '70. Tuttavia, esso era quasi equivalente al valore della produzione annuale di oro del tempo, una volta dedotti i consumi per usi non monetari. Inoltre, all'epoca dell'emissione del prestito, la situazione dei mercati monetari europei era resa piuttosto sfavorevole da fattori di origine commerciale: l'Europa effettuò esportazioni nette di oro verso gli Stati Uniti per 15 milioni di sterline nel 1880 e per 18 milioni nel 1881. Oltre al doc. 55, cfr. *The Italian Loan: Its Effects on the Money Market*, *The Money Market* e *The Prospects of the Bullion Market*, in «The Economist», rispettivamente 2, 16 e 30.7.1881; «Journal des Débats», 5.7.1881; «L'Opinione», 8.7.1881.

[4] Le condizioni del mercato inglese stavano in realtà aggravandosi. Le piogge avevano danneggiato i raccolti e le forti importazioni di grano dall'America avevano condotto a un apprezzamento della moneta statunitense e a deflussi di oro dalla piazza londinese. La Banca d'Inghilterra rialzò il saggio di sconto il 18 e 25 agosto, portandolo rispettivamente al 3 e al 4%; la tensione si estese alle altre piazze europee. Gli assuntori del prestito evitarono di ricorrere alle banche di emissione per approvvigionarsi di oro e si rivolsero prevalentemente al mercato libero. Gli acquisti di metallo per conto del Governo italiano si intensificarono da novembre, quando le tensioni sul mercato inglese si attenuarono; i membri del Sindacato acquistarono monete estere (sovrane russe imperiali, aquile americane, pezze da 20 marchi, sovrane inglesi) e verso la fine del 1881 il Tesoro italiano aveva ricevuto già 174 milioni di lire in oro e 35 in argento (Rozenraad, *op. cit.*, pp. 71-73).

66. — Traduzione

Parigi, 2 agosto 1881

Caro signor Hambro,
ho in mano il vostro dispaccio così concepito:
«La Banca Nazionale esige una commissione dello 1,5 per mille. Avete voi una risposta da Firenze»
e devo dirvi che noi troviamo esagerata la commissione che il signor Bombrini esige. Laddove voi e il signor Baring siete intervenuti in maniera così energica ed efficace, laddove noi qui abbiamo fatto del nostro meglio, e laddove il signor Balduino ha acquistato ingenti quantità d'Italiani, ci sembra che la Banca Nazionale, per parte sua, avrebbe dovuto comprendere la propria posizione quale membro del Sindacato e accontentarsi della commissione dell'1 per mille[1].
Anche il signor Balduino è di quest'avviso e ha fatto in proposito delle osservazioni al signor Bombrini, ma siccome il signor Bald[uino] è sindaco della Banca Nazionale, egli si trova in una posizione delicata riguardo al signor Bombrini, che, come voi sapete, è assai suscettibile. La cosa migliore sarebbe dunque, secondo noi, che voi scriveste due righe al signor Bombrini, affinché egli faccia condizioni migliori al *suo* Sindacato.
Oggi il signor Balduino ha rimesso la sua procura per rappresentare il Mobiliare presso il Comitato di Londra[2]. Egli mi chiede che lo tenga al corrente su tutto quel che riguarda le operazioni del Sindacato, e di conseguenza vi sarò molto obbligato se nell'attesa della nostra riunione mensile a Londra voleste mettermi in grado di informare il signor Balduino. Mi perdoni l'imbarazzo e la ringrazio anticipatamente.
Ritengo che il primo versamento sia stato effettuato, e che ci stiamo preparando a quello di settembre[3]. Nella situazione in cui ci troviamo qui — moneta scarsa e borsa pesante — non prevedo nell'immediato il rialzo del cambio inglese, e al corso attuale dello chèque noi non possiamo certo rifornirvi di napoleoni.
È dunque Londra che di nuovo sarà chiamata a contribuire. Ciò sarà tanto più razionale in quanto la Banca d'Inghilterra si trova in una situazione eccellente dal punto di vista della sua riserva, e lo sconto libero è a 1 $^{3}/_{8}$[4]. Forse potremo profittare degli invii di imperiali di cui vi ho già parlato e che proseguono. Mercato febbrile. Abbiamo dovuto lottare contro Rothschild che ha fatto quotare 28c di riporto, ma siamo arrivati a far calare il riporto a 20c. Chiusura 90,40 al 15.
Chèque 25,175.
Vogliate gradire, caro signor Hambro, i miei saluti più cordiali

Rozenraad

67.
Memoria preparata per Agostino Magliani dai membri del Comitato del Sindacato per il prestito per l'abolizione del corso forzoso

Effetti dell'obbligo della presentazione dei titoli al momento della riscossione della cedola sul corso della Rendita italiana a Londra.

Londres 28 Octobre 1881

Copie

Excellence,

Nous avons l'honneur de vous envoyer ci-inclus la copie du «Procès Verbal» de la Séance, que viennent d'avoir, en notre ville, les Membres du Comité du Syndicat du dernier Emprunt Italien, et nous nous permettons d'y appeler votre attention, et cela tout particulièrement en ce qui concerne la présentation obligatoire des titres de Rente Italienne, lors du paiement des coupons semestriels[1]; car nous sommes entièrement convaincus, que cette formalité est, non-seulement un obstacle sérieux au bon classement, parmi les capitalistes et le public anglais, des titres de la Rente Italienne, mais aussi, une cause de déclassement, bien souvent, du titre de cette Rente. La suppression de cette formalité serait donc grandement à désirer, et si nous prenons la liberté d'attirer l'attention de Votre Excellence sur l'opportunité qu'il y aurait de la prendre en sérieuse considération, c'est que nous ne

67. — AB, HC, cart. 12.22 (ix). Manoscritto con firme autografe.

[1] L'obbligo della presentazione del titolo al momento della riscossione della cedola era stato introdotto dopo l'abbandono della convertibilità deciso l'1.5.1866; la misura, rivelatasi insufficiente a frenare la richiesta di pagamento delle cedole all'estero da parte di residenti italiani, venne accompagnata, nel 1874, dall'obbligo dell'*affidavit* (cfr. la nota 43 dell'Introduzione). Nel maggio del 1881 si decise di sopprimere l'*affidavit* a partire dall'1.7.1882; nel settembre del 1881 si stabilì di abolire anche l'obbligo della presentazione del titolo. «The Bullionist», 19.11.1881, sostenne che la decisione aveva avuto effetti favorevoli sul corso della Rendita.

mettons pas un instant en doute qu'elle aurait un effet de plus salutaires sur l'avenir de la Rente Italienne.

Monsieur le Commandeur Balduino, qui part ce jour pour rentrer en Italie, et qui aura l'honneur d'entretenir Votre Excellence de ce même sujet, pourra vous développer nos vues et espérances communes y relatives.

Nous avons bien l'honneur d'être
de votre Excellence
les forts dévoués Serviteurs

[Copia del verbale]

Les membres du Comité du Syndicat chargé du placement de l'Emprunt Italien, s'étant réunis à Londres pour délibérer sur les opérations relatives à cet Emprunt, ont cru devoir profiter de cette occasion pour examiner entre eux quelles étaient les causes de la baisse de la Rente Italienne 5%[2]. Après avoir fait l'exposé des achats très considérables faits pour compte individuel par les membres du Syndicat pour soutenir les cours de la Rente 5% Italienne, et des facilités accordées aux reports, facilités que Messieurs Baring Brothers & Co., C.I. Hambro & Son, et la Banque d'Escompte de Paris chercheront à continuer, et après avoir constaté que les documents dernièrement publiés par S.E. le Ministre des Finances sur l'excédent des Revenus en Italie[3] auraient dû avoir une très bonne influence sur les cours de la Rente 5% Italienne, ils ont reconnu que cette baisse était due à plusieurs causes sur lesquelles ils désirent appeler l'attention du Ministre.

L'argent autrefois employé à reporter de la Rente 5% Italienne s'est placé sur d'autres valeurs dont le report donne des résultats supérieurs, et le portefeuille anglais, en vue des diffi-

[2] Sulla base delle quotazioni riportate su «The Economist», il corso della Rendita 5% alla Borsa di Londra, compreso tra 108 e 110 durante l'estate del 1881, scese a valori compresi tra 107 e 109 alla metà di ottobre.

[3] Nell'esposizione finanziaria del 3.4.1881, A. Magliani, nel comunicare che l'esercizio 1880 si era chiuso con un avanzo netto del Tesoro di 28,3 milioni, ampiamente superiore alle attese, indicava, per il 1881, una previsione di avanzo di 15 milioni (AP, CD, Legislatura XIV, sess. unica, 1880-82, Discussioni, tornata del 3.4.1881, pp. 4982-99); nella esposizione dell'anno successivo (AP, CD, Legislatura XIV, sess. unica, 1880-82, Discussioni, tornata del 25.3.1882, pp. 9822-39) si comunicava che il 1881 si era chiuso con un avanzo di 49,2 milioni.

cultés inutiles et multipliées qu'offre l'échange des feuilles de coupons, a effectué des ventes nombreuses.

Messieurs Baring et Hambro, proposent à cet effet de soumettre à S.E. le Ministre des finances, que les formalités de présentation du titre, pour le paiement du coupon, empêchent son classement dans les portefeuilles anglais, et que cette mesure seule peut compléter la suppression de l'affidavit[4]. En effet le mouvement de titres résultant de cette présentation est très genant pour le capitaliste, et l'éloigne de cet emploi de fonds. Pour rendre cette facilité plus complète ces Messieurs demandent au Ministre d'autoriser la création de titres nominatifs contre remise de certificats, sur le modèle ci-joint[5], création qui engagera, par les facilités qu'elle offre, le portefeuille et surtout les fidei-commis à porter des placements sur la Rente 5% Italienne.

De plus, les délais considérables, constatés par les pièces ci-jointes[6], qu'ont à subir les détenteurs de titres pour l'échange des feuilles de coupons à Londres et à Paris, indisposent le public, qui n'aime pas à se dessaisir de ses titres pour un temps aussi prolongé.

Messieurs Baring et Hambro croient également opportun que l'échange des scripts contre titres définitifs puisse avoir lieu en Italie et en Allemagne, comme à Londres et à Paris[7]. Ils trouvent aussi la taxe de 60 centimes imposée aux nouvelles feuilles de coupons fort onéreuse pour les petites coupures[8]. Ils deman-

[4] Cfr. *supra*, nota 1.

[5] Non sono stati trovati allegati.

[6] Non sono stati trovati allegati.

[7] L'8.7.1881 Magliani aveva scritto a Baring e a Hambro autorizzandoli a emettere titoli provvisori che sarebbero stati tramutati in cartelle della Rendita italiana 5% a loro richiesta (la lettera è conservata in AH, MS, cart. 19.111, Part 1 of 3); la sostituzione dei certificati provvisori con i titoli era subordinata al pagamento di tutte le rate da parte dei sottoscrittori. L'ultima delle rate previste per la sottoscrizione della prima metà del prestito veniva a scadenza il 10.1.1882.

[8] Si tratta presumibilmente dell'imposta di bollo sui contratti di Borsa, che, ai sensi della L. 13.9.1876, n. 3326, divenne una tassa fissa. Tra la fine del 1881 e i primi mesi del 1883 furono prese alcune misure volte ad allargare e consolidare il mercato della Rendita. In particolare, furono esentate dall'imposta di bollo e da quella sugli atti amministrativi le domande all'Amministrazione del debito pubblico riguardanti le iscrizioni nominative del Consolidato; inoltre, sempre allo scopo di ridurre i costi e i disagi connessi con le richieste di trasformazione delle Rendite al portatore in Rendite nominative, l'Ufficio della Delegazione del Tesoro a Parigi, presso la Casa Rothschild, fu assimilato alle Intendenze di finanza

dent donc au Ministre qu'il autorise de grouper ces dernières en échange de grosses coupures pour réduire des frais qui mécontentent les détenteurs.

En outre, ils désirent connaître, pour le 15 Novembre, la répartition à faire, entre Londres et Paris, pour les fonds destinés au coupon de la Rente Italienne, conformément à la convention du 8 juillet[9]; autrement, le Comité enverra les trente-trois millions y destinés à Paris.

Le Comité appuie à l'unanimité ces propositions, et charge Monsieur Hambro de bien vouloir l'exposer par lettre au Ministre. Messieurs Bombrini et Balduino, à la demande du Comité, feront, de leur côté, les démarches nécessaires auprès de S.E. pour appuyer ces demandes.

(Signé) C.J. Hambro & Son
Baring Brothers & Co.
D. Balduino
G. de Soubeyran
Rozenraad

67. — Traduzione

Londra, 28 ottobre 1881

Copia

Eccellenza,
abbiamo l'onore di inviarvi qui allegata copia del verbale della seduta tenutasi nella nostra città fra i membri del Comitato del Sindacato dell'ultimo prestito italiano, sui quali ci permettiamo di richiamare la vostra attenzione, in particolare, per ciò che riguarda la presentazione obbligatoria dei titoli della Rendita italiana al momento del pagamento

del Regno per quanto riguardava il ricevimento delle cartelle del Consolidato, la loro trasmissione alla direzione generale del Debito pubblico e la riconsegna dei nuovi titoli agli interessati (cfr. Ministero del Tesoro, *Relazione della Direzione Generale del Tesoro per l'anno 1882*, pp. 396-97).

[9] Nella Convenzione per la costituzione del Sindacato si era stabilito che Bombrini, seguendo le istruzioni del ministro delle Finanze, avrebbe tenuto a disposizione del Governo italiano a Londra o a Parigi il 15.12.1881 e il 15.6.1882 la somma di 33 milioni di franchi, di cui due terzi in oro e un terzo in argento. Cfr. anche il doc. 69.

della cedola semestrale[1]; poiché siamo pienamente convinti che questa formalità sia non soltanto di grave ostacolo al positivo collocamento dei titoli della Rendita italiana fra i capitalisti e il pubblico inglesi, ma altresì una causa molto frequente del declassamento del titolo di questa Rendita. L'abolizione di questa formalità sarebbe dunque estremamente desiderabile, e se ci siamo permessi di attirare l'attenzione di Vostra Eccellenza sull'opportunità di prenderla in seria considerazione, è perché noi non mettiamo in dubbio, nemmeno per un istante, ch'essa produrrebbe un effetto fra i più salutari sull'avvenire della Rendita italiana.

Il signor commendator Balduino, che riparte oggi per tornare in Italia e che avrà l'onore di intrattenere Vostra Eccellenza su questo stesso argomento, potrà sviluppare le nostre idee e speranze comuni ad esso relative.

Siamo onorati di essere
i servitori devoti
di Vostra Eccellenza

[Copia del verbale]

I membri del Comitato del Sindacato incaricato del collocamento del prestito italiano, riunitisi a Londra per deliberare sulle operazioni relative a tale prestito, hanno ritenuto di dover approfittare di questa occasione per esaminare fra loro quali fossero le cause del ribasso della Rendita italiana 5%[2].

Dopo aver riferito sui considerevoli acquisti effettuati per proprio conto da parte dei membri del Sindacato al fine di sostenere il corso della Rendita italiana 5% e sulle agevolazioni accordate ai riporti — facilitazioni che i signori fratelli Baring & C., C.J. Hambro & figlio, e la Banca di Sconto di Parigi cercheranno di mantenere per il futuro — e dopo avere constatato che i documenti ultimamente pubblicati da Sua Eccellenza il ministro delle Finanze sull'eccedenza delle entrate in Italia[3] avrebbero dovuto avere un'influenza molto positiva sul corso della Rendita italiana 5%, essi hanno riconosciuto che detto ribasso era imputabile a cause molteplici, sulle quali è loro desiderio richiamare l'attenzione del ministro.

Il denaro altre volte impiegato in riporti sulla Rendita italiana 5% è stato investito in altri valori il cui riporto dà risultati superiori e il portafoglio inglese, in previsione delle difficoltà inutili e molteplici relative allo scambio dei moduli delle cedole, ha proceduto a numerose vendite.

I signori Baring e Hambro propongono, in proposito, di far presente a S.E. il ministro delle Finanze che le formalità di presentazione del titolo per il pagamento della cedola ne ostacolano il collocamento presso i portafogli inglesi e che soltanto questa misura può completare la soppressione dell'*affidavit*[4]. In effetti il movimento dei titoli, a seguito di questa presentazione, è oltremodo fastidioso per il capitalista, che si allontana da questo impiego di fondi. Al fine di rendere più completa questa agevolazione, i suddetti signori chiedono al ministro di autorizzare la creazione di titoli nominativi dietro rimessa di certificati, secon-

do il modello qui allegato[5]; creazione che, per le facilitazioni che offre, spingerà il portafoglio e soprattutto i fedecommessi a dirigere gli investimenti sulla Rendita italiana 5%.

Oltre a ciò i notevoli ritardi, accertati dai documenti qui allegati[6], che i detentori dei titoli devono subire per lo scambio dei moduli delle cedole a Londra e a Parigi, indispongono il pubblico, che non ama privarsi di questi titoli per un periodo così prolungato.

I signori Baring e Hambro ritengono egualmente opportuno che lo scambio dei certificati provvisori contro i titoli definitivi possa aver luogo in Italia e in Germania, come a Londra e a Parigi[7]. Essi ritengono altresì che la tassa di 60 centesimi imposta sui nuovi fogli di cedole sia molto onerosa per i piccoli tagli[8]. Essi chiedono dunque al ministro l'autorizzazione a raggruppare questi ultimi in cambio di grossi tagli, per ridurre quegli oneri che creano scontento fra i detentori.

Inoltre, per il 15 novembre, essi desiderano conoscere quale sarà la ripartizione da effettuare fra Londra e Parigi dei fondi destinati alle cedole della Rendita italiana, conformemente alla Convenzione dell'8 Luglio[9]; altrimenti il Comitato invierà i trentatré milioni a Parigi.

Il Comitato approva all'unanimità queste proposte, e dà incarico al signor Hambro di volerle esporre al ministro per lettera. I signori Bombrini e Balduino, da parte loro, su richiesta del Comitato faranno i passi necessari presso S.E. per sostenere queste richieste.

(firmato) C.J. Hambro & figlio
Fratelli Baring & Co.
D. Balduino
G. de Soubeyran
Rozenraad

68.
Promemoria redatto dalla Banca Nazionale nel Regno

Modalità da seguire per il pagamento all'estero della cedola semestrale della Rendita emessa per l'abolizione del corso forzoso.

Roma, 13 dicembre 1881

Promemoria

Secondo le intelligenze verbali scambiate con S.E. il Ministro delle Finanze, il Comm. Bombrini ha scritto alla Casa Hambro di Londra e fu da essa autorizzato a concordare i seguenti punti.

La Casa Hambro darà debito al Tesoro dello Stato con valuta 20 D(ice)mbre corrente di quattro milioni di lire italiane in oro, valutandole in lire sterline al ragguaglio di 25,25, in conto prestito di 644 milioni.

Questa somma sarà trattenuta dalla Casa Hambro per essere impiegata nel pagamento del cupone al 1° Gennajo 1882 sugli scripts[1] che rappresentano la prima emissione in conto di detto prestito.

Si noti che il cambio di 25,25 fu fissato [una parola illeggibile] in questa circostanza dalla Casa Hambro per deferenza al Governo italiano. Ove il Governo venisse nella decisione, augurata dagli operatori in rendita italiana, di far pagare a Londra i cuponi semestrali della rendita italiana ad un cambio fisso[2], questo potrebbe forse essere spinto fino a 25,30.

68. — ASBI, Segretariato, cart. 138. Copia manoscritta di appunto in partenza senza firma. Alla fine del documento appare l'annotazione, presumibilmente di Bombrini: «Rimesso al Comm. Cantoni il [un segno ill.] ore 5 pom.». Cantoni era all'epoca direttore generale del Tesoro.

[1] Trattasi dei titoli provvisori di cui alla nota 7 al doc. 67.

[2] Con D.M. 15.12.1881 il cambio da applicare per i pagamenti all'1.1.1882 fu fissato a 25,30 lire; per la scadenza dell'1.7.1882 il cambio venne ridotto a 25,25 lire con D.M. 14.6.1882; questo stesso cambio fu applicato ai pagamenti effettuati l'1.1.1883.

Inoltre il Sindacato del ripetuto prestito assume l'incarico di vendere per conto del Tesoro italiano un milione di rendita 5% colla provvigione di 1/8%. La esecuzione della commissione viene confidata alla Banca Nazionale.

Si gradirà una risposta definitiva.

69.
Lettera di Domenico Balduino, direttore della Società Generale di Credito Mobiliare Italiano, a Everard A. Hambro

Ostacoli che si frappongono all'emissione della seconda metà del prestito e problemi connessi con il pagamento delle cedole in metallo.

Società Generale di Credito Mobiliare Italiano

Firenze, 14 Février 1882

Personnelle

Mon cher Monsieur,

Je suis ce matin retour de Rome où j'ai reçu bien à propos la lettre particulière que vous m'avez fait l'honneur de m'écrire en date 9 courant.

Je vous en remercie et permettez-moi que j'ajoute que j'ai été bien content d'apprendre votre précieuse opinion qui est parfaitement conforme à la mienne: il n'y a pas de doute qu'une nouvelle émission serait impraticable dans ces moments et que nous n'avons pas d'autres choses à faire que d'attendre patiemment jusqu'à ce que l'orage soit passé. La crise que nous traversons est bien grave et il faut espérer qu'aux fonds d'état soit bien prochaine un meilleur avenir[1].

69. — AH, MS, cart. 19.118. Manoscritto con firma autografa.

[1] Nel febbraio del 1882 la Borsa di Parigi fu turbata da una grave crisi, che investì, causandone il crollo, la Union Générale diretta da Eugène Bontoux (cfr. le note 3 e 4 al doc. 52). In seguito alla chiusura della Banque de Lyon et de la Loire (fondata a Parigi nel 1881 e presieduta da Charles Savary) — notoriamente collegata alla Union Générale — il prezzo delle azioni di quest'ultima crollò del 70% in pochi giorni e Bontoux fu arrestato. Luzzatti scrisse che la difesa delle riserve metalliche richiese «in piena calma monetaria, dopo il panico cagionato da quel Law in sessantaquattresimo che è il Bontoux, alzarsi lo sconto per gli effetti esteri fino al 9 per cento» (Luzzatti, *Delle attinenze* cit., p. 535). Sul crollo della

S.E. le Ministre des Finances[2] sent la gravité de la situation et il ne se dissimule pas les difficultés dans lesquelles nous nous trouvons et il se trouve, car si nous est impossible de nous occuper jusqu'à un meilleur moment du placement du solde de la Rente, même sans cela serait bien problematique l'accomplissement de son plan d'abolition du cours forcé.

Il m'a dit qu'il ne faut que nous soyons pas pressés, et puisque dans notre conversation intime d'hier, j'ai cru convenable de lui donner lecture de la plus grande partie de votre lettre, il m'a dit que quant'à lui, serait disposé à faire tout ce qui serait possible par les lois qui nous régissent, afin de tâcher de faire améliorer les cours de la Rente Italienne.

Aussitôt qu'un peu de calme viendra, si vous aurez quelques idées à me communiquer je pourrais dans mes fréquentes courses à Rome en entretenir confidentiellement S.E.

J'ai parlé avec S.E. et avec le Directeur Général du Trésor[3] des 33 millions de francs dont vous m'entretenez[4]: il ne s'agit pas d'or, mais bien d'argent. J'ai touché la question que vous m'indiquez de les faire considérer au moins comme $^2/_3$ d'or et $^1/_3$ argent, mais sur leurs refus je n'ai pas cru d'entamer une discussion à laquelle il est beaucoup mieux que je ne prenne part pour laisser la question intacte à vous et à Mr. le Comm. Bombrini.

Le Directeur du Trésor m'a dit que les versements pour les susdits 32 ou 33 millions pourront être effectués à Paris à votre

Union Générale cfr. J. Bouvier, *Le krach de l'Union Générale (1878-1885)*, Presses Universitaires de France, Parigi 1960 e «The Economist», del 21 (p. 74) e 28 (p. 103) gennaio, 11 (pp. 166-69), 18 (pp. 197-98) e 25 (p. 225) febbraio, 4 marzo (p. 254) e 1° aprile (p. 385), 1882. La crisi finanziaria causata dal crollo della Union Générale è considerata da Cameron tra le peggiori dalla caduta della Banca di John Law nel 1720, e una delle più lunghe nella storia della Francia; «solo col nuovo secolo i francesi trovarono il coraggio di dar vita a nuove banche d'investimento» (Cameron, *op. cit.*, pp. 198-99). La crisi borsistica del febbraio 1882 investì gravemente anche la Banque d'Escompte, le cui azioni precipitarono e che, secondo Bramsen e Wain, dovette vendere la sua quota del prestito italiano (*op. cit.*, p. 312). La crisi borsistica pregiudicò il corso della Rendita italiana: questo, che nel secondo semestre del 1881 non era mai sceso al di sotto di 88,27, all'inizio del febbraio 1882 cadde a 83,5 (Rozenraad, *Il prestito* cit.). Sulla crisi francese del 1882 cfr. anche E. Théry, *Les valeurs mobilières en France*, in Congrès International des Valeurs Mobilières, *Documents, mémoires et notes monographies*, Dupont, Paris 1900, vol. II, pp. 18-25.

[2] A. Magliani.

[3] Il direttore generale del Tesoro era, all'epoca, Carlo Cantoni.

[4] Cfr. la nota 9 al doc. 67.

loisir dans la seconde moitié du mois de Mars pour 16 millions et dans les mois de Mai et Juin pour le solde. Ce que je vous dis ce n'est qu'à titre d'information, car le Directeur du Trésor s'est réservé d'écrire officiellement à ce propos dans 3 ou 5 jours à M le Comm Bombrini.

Quand j'aurai quelque communication qui puisse vous intéresser je ne manquerai pas de le faire, et permettez-moi qu'en profitant de votre extrême obligeance, je vous renouvelle la prière de faire autant envers moi.

Tous est possible, mais il me semble que le cours de la Rente Italienne doit avoir touché son plus bas limite.

Agréez, Monsieur, la nouvelle assurance de la plus parfaite estime et de mon dévouément.

D. Balduino

69. — Traduzione

Società Generale di Credito Mobiliare Italiano

Firenze, 14 febbraio 1882

Personale

Mio caro signore,

sono tornato questa mattina da Roma dove mi è giunta, giusto a proposito, la lettera riservata che m'avete fatto l'onore di indirizzarmi in data 9 corrente.

Ve ne ringrazio, e permettetemi di aggiungere che sono stato assai felice nel venire a conoscenza della vostra preziosa opinione, perfettamente conforme alla mia: non vi è dubbio che una nuova emissione sarebbe impraticabile in questi momenti, e che non abbiamo altra scelta che attendere pazientemente finché l'uragano sia passato. La crisi che stiamo attraversando è molto grave, e bisogna sperare che per i titoli dello Stato sia prossimo un avvenire migliore[1].

Sua Eccellenza il ministro delle Finanze[2] è consapevole della gravità della situazione, e non dissimula le difficoltà in cui noi ci troviamo e in cui egli si trova, poiché se non possiamo occuparci del collocamento del saldo della Rendita fintantoché la situazione non sia migliorata, anche a prescindere da questo la realizzazione del suo piano per l'abolizione del corso forzoso sarebbe assai problematica.

Egli mi ha detto che non bisogna aver fretta, e poiché nella nostra conversazione confidenziale di ieri ho ritenuto conveniente di dargli let-

tura della gran parte della vostra lettera, mi ha detto che per quanto lo riguarda sarebbe disposto a far tutto quel che è possibile, nel rispetto delle leggi vigenti, al fine di tentar di migliorare il corso della rendita italiana.

Non appena sarà tornata un po' di calma, se avrete qualche idea da comunicarmi io potrei, nei miei frequenti viaggi a Roma, esporla confidenzialmente a Sua Eccellenza.

Ho parlato con Sua Eccellenza e con il direttore generale del Tesoro[3] dei 33 milioni di franchi di cui mi avete detto[4]: non si tratta di oro, bensì di argento. Ho accennato alla questione che voi mi indicaste, cioè di farli considerare almeno come $^2/_3$ in oro e $^1/_3$ in argento, ma al loro rifiuto non ho ritenuto opportuno di iniziare una discussione cui è molto meglio che io non prenda parte per lasciare la questione intatta a voi e al signor commendator Bombrini.

Il direttore del Tesoro mi ha detto che i versamenti dei suddetti 32 o 33 milioni potranno essere effettuati a Parigi a vostro piacimento, per 16 milioni nella seconda metà del mese di marzo e per il saldo nei mesi di maggio e giugno. Ciò che vi dico non è che a titolo di informazione, poiché il direttore del Tesoro si è riservato a questo proposito di scrivere ufficialmente al signor commendator Bombrini fra tre o cinque giorni.

Quando avrò qualche notizia che possa interessarvi non mancherò di comunicarvela, e, approfittando della vostra estrema cortesia, permettetemi di rinnovarvi la preghiera di fare altrettanto nei miei confronti.

Tutto è possibile, ma mi sembra che il corso della Rendita italiana debba aver toccato il suo limite più basso.

Vogliate gradire, signore, l'assicurazione della mia massima stima e della mia devozione

D. Balduino

70.
Lettera di Domenico Balduino a Everard A. Hambro

Possibilità di procedere in tempi brevi all'emissione della seconda metà del prestito.

Società Generale di Credito Mobiliare Italiano

Firenze, 20 Mars 1882

Personnelle

Mon cher Monsieur,

Je suis possesseur de vos lettres honorées du 14 et 16 C.t.

Après vous avoir écrit ma lettre du 10 j'ai fait une course à Rome d'où je suis révenu le lundi soir 13 courant. Pendant les trois jours que je suis resté à Rome j'ai vu à plusieurs reprises l'honorable Commandeur Bombrini, j'ai passé quelques heures auprès de lui et je suis parti avec la conviction que le mardi 14 il aurait quitté le lit. Le médecin était très satisfait. Vous pouvez facilement comprendre la douloureuse surprise qui m'a fait la nouvelle reçue le 15 de sa mort.

J'ai pensé à vous communiquer la triste nouvelle avec le télégramme dont vous m'avez accusé réception.

La perte qu'à fait l'Italie est très importante, et nous qui avons pu apprécier de près les qualités du Commandeur Bombrini il est très naturel que nous en soyons profondement affligés.

La nouvelle vous a été communiquée aussi par le Commandeur G. Grillo son Secretaire Général attaché a lui depuis vingt ans jouissant toute sa confiance.

Je vous remercie de ce que vous me dites au sujet de la seconde émission de l'Emprunt.

Je partage complètement votre opinion qu'à un moment très prochaine il soit possible de pouvoir compter sur la France et que

70. — AH, MS, cart. 19.118. Manoscritto con firma autografa.

la place de Paris pourrait servir à notre but[1]. Notre Gouvernement désire vivement de rétablir la bonne entente avec la France.

Si on votera prochainement, comme on le dit, le traité de commerce[2] je crois que notre Ambassadeur à Paris sera nommé[3], et alors ainsi que vous le pensez, je crois que le Ministre de Finance Français[4] et les gens de Finance en France, n'auraient plus les mêmes difficultés ou objections que avant.

Je ne sais pas par quelles considérations vous croyez que cette émission en France puisse être plus difficile. J'ai pourtant la conviction que si vous en rencontriez des difficultés, nos amis de Paris[5] feraient tous leurs efforts pour vous aider à les aplainir. Si elles étaient de nature à reclamer l'aide de notre Ministre des Finances S.E. Magliani j'ai l'espoir que son appui ne nous manquerait pas.

Si vous croyez que je puisse être utile, disposez de moi certain que Vous me trouverez toujours à votre disposition.

Agréez mon cher Monsieur, la nouvelle assurance de tout mon dévouement

D. Balduino

[1] Gli effetti della crisi che aveva colpito la Borsa di Parigi all'inizio del 1882 (cfr. la nota 1 al doc. 69) stavano cominciando ad attenuarsi. Durante il mese di marzo la Banca di Francia ridusse a due riprese il tasso di sconto, portandolo dal 4,5 al 3,5%; la Banca d'Inghilterra portò il suo dal 5 al 3% nel corso dello stesso mese.

[2] Il trattato di commercio con la Francia, firmato il 3.11.1881, fu approvato con L. 14.5.1882, n. 728 e fu denunciato nel febbraio 1888 (cfr. Stringher, *Gli scambi con l'estero* cit., pp. 27-31).

[3] Il generale Cialdini aveva dato le dimissioni dal posto di ambasciatore a Parigi nel luglio 1881, in seguito alla crisi tunisina. Il Governo italiano non nominò un successore — facendosi nel frattempo rappresentare da un semplice incaricato d'affari — sino al novembre 1882, quando inviò a Parigi, come ambasciatore, il generale Menabrea.

[4] Il 30.1.1882 Léon Say era entrato nel Gabinetto Freycinet quale ministro delle Finanze, carica che ricoprì fino all'agosto di quell'anno.

[5] Allude forse alla Banque d'Escompte.

70. — Traduzione

Società Generale di Credito Mobiliare Italiano

Firenze, 20 marzo 1882

Personale

Mio caro signore,
ho ricevuto le vostre onorate lettere del 14 e 16 corrente.

Dopo avervi scritto la mia lettera del 10 mi sono recato a Roma, da dove sono ritornato il lunedì sera, 13 corrente. Durante i tre giorni di permanenza a Roma ho incontrato a più riprese l'onorevole commendator Bombrini; ho trascorso alcune ore da lui e sono partito con la convinzione che il martedì 14 avrebbe lasciato il letto. Il medico era molto soddisfatto. Potrete facilmente comprendere la dolorosa sorpresa che ho provato alla notizia ricevuta il 15 della sua morte.

Ho pensato di comunicarvi la triste nuova con il telegramma di cui voi mi accusaste ricevuta.

La perdita che l'Italia ha subito è molto grave, e per noi che abbiamo potuto apprezzare da vicino le qualità del commendator Bombrini è naturale sentirsi profondamente afflitti.

La notizia vi è stata anche comunicata dal commendator G. Grillo, suo segretario generale, in servizio presso di lui da oltre vent'anni, beneficiario di tutta la sua fiducia.

Vi ringrazio per quel che mi dite riguardo alla seconda emissione del prestito.

Condivido completamente la vostra opinione che in un periodo assai prossimo sia possibile contare sulla Francia, e che la piazza di Parigi potrebbe servire ai nostri scopi[1]. Il nostro Governo desidera fortemente ristabilire una buona intesa con la Francia.

Se, come si dice, si voterà prossimamente il trattato di commercio[2], io credo che verrà nominato il nostro ambasciatore a Parigi[3], e allora, come voi pensate, credo che il ministro delle Finanze francese[4] e il mondo finanziario francese non solleveranno più le stesse difficoltà od obiezioni che avevano avanzato precedentemente.

Non so sulla base di quali considerazioni crediate che questa emissione in Francia possa risultare più difficile. Nondimeno ho la convinzione che, se incontrerete difficoltà, i nostri amici parigini[5] faranno ogni sforzo per aiutarvi ad appianarle. Se esse saranno di tale natura da richiedere l'aiuto del nostro ministro delle Finanze, S.E. Magliani, ho la speranza che il suo appoggio non ci mancherà.

Se credete ch'io possa esservi utile disponete di me, certo di trovarmi sempre a vostra disposizione.

Vogliate gradire, mio caro signore, la nuova assicurazione di tutta la mia devozione

D. Balduino

71.
Lettera di Domenico Balduino a Everard A. Hambro

Eventuale coinvolgimento di Rothschild nell'emissione della seconda metà del prestito.

Florence, 26 Mars 1882

Mon cher Monsieur,

Je réponds à votre lettre confidentielle du 23 Ct. Je vous remercie du témoignage de confiance et d'estime que vous me donnez en me manifestant toute entière votre manière de voir.

Quand j'ai lu dans votre précédente lettre les quelques mots que vous m'avez exprimés de difficultés etc. je vous dirai avec franchise que j'ai bien interprété ce que vous vouliez me dire et c'est pour cela que je vous ai répondu que je pensais que nos amis de Paris ils nous auraient aidé à aplainir toutes les difficultés[1].

Voici en peu de mots ce que je pense.

Je crois que l'opinion du chef de la Banque[2] est que voulant réussir et bien il faudrait prendre des accords avec la maison Rothschild et je crois que si ces accords étaient possibles on s'arrangeraient facilment à admettre tout de suite qu'à Paris les seuls R[3] doivent figurer. Je vous ai exprimée mon opinion sans réserve et comme vous voyez je compte sur votre discretion. Je crois qu'il serait facile da faire venir la proposition par le susdit chef. Je pense que notre Ministre[4] par l'entremise de Scotti[5] serait disposé à faire des ouvertures à la maison R, mais naturellement personne ne doit bouger ni dire mot sans que vous et messieurs B[6] vous nous en chargiez. On pourrait si vous le croyez donner une participation dans l'affaire à la maison R pour l'engager

71. — AH, MS, cart. 19.118. Manoscritto con firma autografa.

[1] Cfr. la nota 5 al doc. 70.

[2] Si riferisce probabilmente a de Soubeyran o a Rozenraad, che rappresentavano la Banque d'Escompte in seno al Sindacato (cfr. la nota 2 al doc. 63).

[3] In questo e in altri punti della lettera si riferisce a Rothschild.

[4] Trattasi di A. Magliani.

[5] Già direttore generale del Tesoro, allora consigliere della Corte dei Conti.

[6] Si riferisce a Baring.

mieux, mais je vous prie de retenir que tout ce que je vous manifeste ce n'est qu'une opinion personnelle et je vous prie de conserver tout ce que je vous écris tout à fait réservé pour vous et pour M Baring.

S'il vous était possible je crois que ce serait un grand bien une course à Rome pour conférer avec le Ministre mais tout à fait confidentiellement.

Je vous prie de me tranquilliser par un mot de votre part sur l'arrivée à vos mains de la presente.

Je parts ce soir pour Rome mais je serai de retour ici Jeudi matin.

Croyez moi pour toujours avec dévouement

Votre bien aff
D. Balduino

71. — Traduzione

Firenze, 26 marzo 1882

Mio caro signore,

rispondo alla vostra lettera confidenziale del 23 corrente. Vi ringrazio della testimonianza di fiducia e stima che mi fornite manifestando interamente il vostro modo di vedere.

Quando ho letto nella vostra precedente lettera le parole di difficoltà etc. che mi avete espresso, vi dirò con franchezza che ho ben interpretato ciò che avete voluto dirmi, ed è per questo che vi ho risposto di ritenere che i nostri amici di Parigi ci avrebbero aiutato ad appianare tutte le difficoltà[1].

Eccovi in poche parole quel che penso.

Io credo sia opinione del capo della Banca[2] che, volendo riuscire e bene, bisognerebbe prendere accordi con la Casa Rothschild, e penso che se questi accordi fossero possibili ci si potrebbe facilmente accordare nello stabilire immediatamente che a Parigi debbano figurare i soli R[3]. Vi ho espresso la mia opinione senza riserva, e come vedete conto sulla vostra discrezione. Credo che sarebbe facile far provenire la proposta dal suddetto capo. Penso che il nostro ministro[4], con l'intermediazione di Scotti[5], sarebbe disposto a fare delle proposte alla Casa R, ma naturalmente nessuno deve muoversi né dir parola senza che voi e i signori B[6] ci incarichiate di farlo. Se voi lo credete, si potrebbe offrire una partecipazione nell'affare alla Casa R per impegnarla meglio; vi prego comunque di considerare tutto quel che vi manifesto come semplice

opinione personale, così come vi prego di mantenere tutto quel che vi ho scritto come cosa riservata per voi e per il signor Baring.

Se vi fosse possibile, credo che un viaggio a Roma per conferire confidenzialmente con il ministro sarebbe di grande utilità.

Vi prego di tranquillizzarmi con una vostra parola dell'arrivo nelle vostre mani della presente.

Parto stasera per Roma e sarò qui di ritorno giovedì mattina.

Crediatemi sempre e con ossequi

Vostro molto aff.
D. Balduino

72.
Verbale della riunione del Comitato del Sindacato per il prestito per l'abolizione del corso forzoso

Eventuale coinvolgimento di Rothschild nell'emissione della seconda metà del prestito.

[30 marzo 1882]

At a meeting of the Committee of the Italian Loan Syndicate held in London the 30th March 1882 Mr Rozenraad stated that the Italian Government and the Italian Members of the Syndicate[1] wished that Mess. de Rothschild Bros. of Paris should emit the balance of the loan in that City at the same time as Mess. Baring Brothers & Co. and Mess. C.J. Hambro & Son made the issue in London.

Mess. Baring and Hambro said they had no objection at all and if the Italian group made the necessary arrangements, they would be most happy to work in concert with Mess. de Rothschild Bros., but on Mr Rozenraad asking whether Mess. Baring and Hambro would sacrifice any portion of their partecipation in favour of Mess. de Rothschild Bros, they replied that they were not prepared to do so.

Mr Rozenraad then asked if they would pay a commission to Mess. de Rothschild Bros to which question they also replied in the negative, adding that all they could do would be simply to welcome Mess. de Rothschild Bros and to work with them.

The Committee then agreed that when the state of the market was such that they could emit the second half of the loan, Mr Rozenraad would come to London.

Signed E.C. Baring
E.A. Hambro
Rozenraad

72. — AB, HC, cart. 12.22 (x). Manoscritto con firme autografe.

[1] Rozenraad aveva assunto la rappresentanza del Credito Mobiliare all'interno del Sindacato (cfr. doc. 66).

72. — Traduzione

[30 marzo 1882]

In una riunione del Comitato del Sindacato sul prestito italiano, tenuta in Londra il 30 marzo 1882, il signor Rozenraad ha dichiarato che il Governo italiano e i membri italiani del Sindacato[1] auspicavano che i signori F.lli de Rothschild di Parigi emettessero il saldo del prestito in quella città contemporaneamente all'emissione che i signori F.lli Baring & Co. e i signori C.J. Hambro e figlio avrebbero eseguito a Londra.

I signori Baring e Hambro hanno affermato di non aver alcuna obiezione, e che se il gruppo italiano avesse preso gli accordi necessari, essi sarebbero stati altamente lusingati di lavorare di concerto con i signori F.lli de Rothschild; ma alla domanda del signor Rozenraad, se i signori Baring e Hambro avrebbero sacrificato una qualsiasi porzione della loro partecipazione a favore dei signori F.lli de Rothschild, essi hanno dichiarato di non esservi disposti.

Il signor Rozenraad ha poi chiesto se essi avrebbero pagato una commissione ai signori F.lli de Rothschild, e a tale domanda essi hanno parimenti risposto negativamente, aggiungendo che tutto quel che potevano fare era semplicemente di dare il benvenuto ai signori F.lli de Rothschild e di lavorare con loro.

Il Comitato ha quindi concordato che nel momento in cui le condizioni del mercato saranno tali da rendere possibile l'emissione della seconda metà del prestito, il signor Rozenraad sarebbe tornato a Londra.

Firmato: E.C. Baring
E.A. Hambro
Rozenraad

73.
Lettera di Domenico Balduino a Everard A. Hambro

Infondatezza della supposizione che in Italia si prema per affidare a Rothschild l'emissione di parte della seconda metà del prestito.

Société Générale de Crédit Mobilier Italien

Florence, le 2 avril 1882

Personnelle et reservée

Mon cher Monsieur,

Je vous confirme ma lettre réservée d'hier et tout son contenu.

Je reçois ce matin votre estimée du 30 mars avec laquelle vous m'accompagnez extrait de procès verbal d'une séance du même jour du Syndicat pour l'emprunt Italien[1].

Je ne saurais pas vous référer içi mon étonnement facheux à la lecture des propositions avancées par Mr. Rozenraad.

Je n'en ai pas reçu communication de Paris et puisque votre lettre est confidentielle je n'écris pas d'avoir reçu la copie que vous me transmettez. Ce que je puis vous assurer c'est que ni moi ni la Banque ni le Gouvernement avons jamais manifesté les idées enoncées par Mr. Rozenraad et je ne puis pas me rendre compte comment il ait pu parler en notre nom.

Je tenais à vous dire immédiatement ce qui précède avec prière de communiquer le contenu de la presente à Mr. Baring.

Toujours disposé *à vous suivre* je vous renouvelle l'assurance de la plus haute considération et de mon parfait dévouement

D. Balduino

73. — AH, MS, cart. 19.118. Manoscritto con firma autografa.
[1] Si tratta del doc. 72.

73. — Traduzione

Società Generale di Credito Mobiliare Italiano

Firenze, 2 aprile 1882

Personale e riservata

Mio caro signore,

vi confermo la mia lettera riservata di jeri e tutto il suo contenuto.

Ho ricevuto stamattina la vostra stimata del 30 marzo, alla quale allegavate l'estratto del processo verbale di una seduta del medesimo giorno del Sindacato per il prestito italiano[1].

Non saprei riferirvi il mio stupore e l'irritazione alla lettura delle proposte avanzate dal signor Rozenraad.

Non ne ho ricevuto comunicazione da Parigi, e siccome la vostra lettera è confidenziale non scrivo di aver ricevuto la copia che voi mi avete trasmesso. Quel che posso garantirvi è che né io né la Banca né il Governo abbiamo mai manifestato le idee espresse dal signor Rozenraad, e non posso capacitarmi di come egli abbia potuto parlare a nostro nome.

Tenevo a dirvi immediatamente ciò di cui sopra, con preghiera di comunicare al signor Baring il contenuto della presente.

Sempre disposto *a seguirvi*, vi rinnovo l'assicurazione della mia più alta considerazione e della mia piena devozione.

D. Balduino

74.
Lettera di Domenico Balduino a Everard A. Hambro

Desiderio di Magliani di dare rilievo all'emissione sulla piazza di Berlino.

Société Générale de Crédit Mobilier Italien

Florence, 17 avril 1882

Personnelle

Mon cher Monsieur,

Je suis rentré hier matin à Florence et je m'empresse de vous accuser réception de votre chère et estimée lettre personnelle du 11 Courant que j'ai eu le plaisir de recevoir à Rome le 14. Mille remerciements pour tout son contenu.

Vous m'accompagnez copie d'une lettre qui vous a été adressée par la Banque d'Escompte le 8 et de votre réponse du 11 Ct.

Je vous en remercie. Je vous dirai toujours confidentiellement que notre Société avait seulement temoigné le désir à la Banque d'Escompte d'être renseigné sur la manière avec laquelle on s'acquittait de notre mandat[1]. Nous avons demandé copie de tous les procès verbaux du Comité représentant le Syndicat et ceci pour des raisons que vous pouvez facilment comprendre. On devrait m'envoyer aussi la copie du procès verbal du 30 Mars dernier[2]!

À Rome j'ai vu à plusieurs reprises S.E. le Ministre[3] qui n'a jamais eu certaines idées qu'on semblait lui attribuer. Il m'a dit d'avoir reçu par l'entremise de l'Ambassade Italienne à Berlin des observations sur le mode avec lequel se fait là-bas le service du payement des coupons sur la Rente Italienne. Le Ministre sans vouloir prendre aucune ingérence sur ce que vous croirez d'intérêt du Syndicat pour l'émission de la Rente, serait personnellement bien désireux que vous puissiez donner une certaine

74. — AH, MS, cart. 19.118. Manoscritto con firma autografa.

[1] Rozenraad aveva assunto la rappresentanza del Credito Mobiliare all'interno del Sindacato (cfr. doc. 66).

[2] Si tratta del doc. 72.

[3] Trattasi di A. Magliani.

importance à l'émission à Berlin ce qu'il me semble porterait par conséquence que la maison par laquelle vous feriez l'émission à Berlin devrait avoir le droit de payer les coupons semestriels de la Rente[4] et éviter ainsi les plaintes des possesseurs de rente qui, on dit, sont assujetis à la charge d'une commission par la maison qui fait actuellement les payements.

Vous verrez s'il ne serait pas opportun que vous écriviez au Ministre que dans le cas que vous puissiez ouvrir une souscription directe à Berlin[5], il serait nécessaire que vous fussiez autorisés par lui à annoncer que vous chargerez la maison qui recevra les souscriptions à payer les coupons de la Rente Italienne à leur échéance.

Notre correspondance est toujours confidentelle et je la confie à votre discretion.

Agréez, mon cher Monsieur, l'assurance des mes sentiments distingués et fort dévoués.

D. Balduino

74. — Traduzione

Società Generale di Credito Mobiliare Italiano

Firenze, 17 aprile 1882

Personale

Mio caro signore,
Sono rientrato ieri mattina a Firenze, e mi affretto ad accusare ri-

[4] Il 27.4.1882 Hambro scrisse a Grillo: «Ho appreso con grande piacere che Sua Eccellenza il ministro aveva approvato la nostra proposta di far pagare a Berlino, senza spese per i portatori, le cedole della Rendita italiana, ma che per ragioni che vorrete cortesemente spiegarmi il pagamento non potrebbe per il momento esser fatto direttamente per conto del Tesoro» (la lettera è conservata in AH, MS, cart. 19.113). Londra avrebbe dovuto fornire a Berlino i fondi per il pagamento delle cedole, che da Berlino venivano poi spedite a Roma. Il pagamento delle cedole venne effettuato direttamente a Berlino solo a partire dall'1.7.1884 (cfr. il doc. 11).

[5] A Berlino non vi fu sottoscrizione diretta. Hambro e Baring si limitarono a offrire una partecipazione indiretta ai loro corrispondenti (Norddeutsche Bank, Bank für Handel & Industrie, Warschauer, Mendelssohn) mentre la Banque d'Escompte offrì una partecipazione indiretta alla Deutsche Bank (Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 36).

cevuta della vostra cara e stimata lettera personale dell'11 corrente che ho avuto il piacere di ricevere a Roma il 14. Mille ringraziamenti per tutto il suo contenuto.

Voi mi allegate copia di una lettera che vi è stata indirizzata l'8 dalla Banque d'Escompte, nonché della vostra risposta dell'11 corrente.

Ve ne ringrazio. Sempre in via confidenziale vi dirò che la nostra Società aveva soltanto manifestato alla Banque d'Escompte il desiderio di essere informata sul modo con il quale veniva assolto il nostro mandato[1]. Abbiamo richiesto copia di tutti i processi verbali del Comitato di rappresentanza del Sindacato, e ciò per ragioni che potrete facilmente comprendere. Mi dovrebbero, altresì, inviare copia dei verbali del 30 marzo scorso[2]!

A Roma ho incontrato a più riprese Sua Eccellenza il ministro[3] che non ha mai nutrito certe idee che sembrava gli si attribuissero. Egli mi ha detto di aver ricevuto per il tramite dell'ambasciata italiana a Berlino alcune osservazioni sul modo in cui si provvede là al servizio del pagamento della cedola sulla Rendita italiana. Il ministro, senza voler in alcun modo interferire in ciò che voi ritenete di interesse per il Sindacato di emissione della Rendita, sarebbe personalmente molto favorevole a che voi possiate attribuire una certa importanza all'emissione su Berlino; e ciò, a me sembra, avrebbe come conseguenza che la Casa tramite la quale voi effettuereste questa emissione a Berlino dovrebbe avere il diritto di pagare le cedole semestrali della Rendita[4], ed evitare così le lamentele dei possessori della Rendita, che sono assoggettati, così si dice, all'onere di una commissione da parte della Casa che effettua attualmente i pagamenti.

Deciderete voi se non sarà opportuno che scriviate al ministro che nel caso riusciste ad aprire una sottoscrizione diretta a Berlino[5], sarà necessario che riceviate la sua autorizzazione per annunziare che voi incaricherete la Casa che riceverà le sottoscrizioni a pagare le cedole della Rendita italiana alla scadenza.

La nostra corrispondenza è sempre confidenziale, ed io confido nella vostra discrezione.

Vogliate gradire, mio caro signore, l'assicurazione dei miei più distinti e devoti sentimenti.

D. Balduino

75.
Verbale della riunione del Comitato del Sindacato per il prestito per l'abolizione del corso forzoso

Riproposizione dell'ipotesi di un coinvolgimento della Casa Rothschild.

[13 maggio 1882]

At a meeting of the Committee of the Italian Loan Syndicate held in London on the 13th May 1882

Mr Rozenraad stated that the French and Italian groups of the Syndicate had been very sorry to see the poor result of the public issue of the second half of the Italian Loan[1]. That these two groups had always feared that the London market, unaided by Paris, would hardly yield the desired result as regards the disposal of the second half of the loan, but in presence of the refusal of Mess.rs Baring Brothers & Co. and Mess.rs C.J. Hambro & Son to make personally, any concession towards securing the assistance of Mess.rs de Rothschild Bros, the said Groups did not further insist on the point.

That seeing the ill success of the public subscription[2], it was

75. — AH, MS, cart. 19.111 (Part 2 of 3). Manoscritto con firme autografe.

[1] La sottoscrizione della seconda metà del prestito venne aperta il 3 maggio 1882. Il prezzo di emissione era stato oggetto di discussione nella riunione del Comitato del Sindacato tenutasi il 29 aprile (il verbale è conservato in AB, HC, cart. 12.22 (x)); nonostante la forte opposizione di Rozenraad, che proponeva un prezzo non inferiore a 88,5, Hambro e Baring deliberarono che l'emissione sarebbe avvenuta al prezzo di 88. Le sottoscrizioni — che risentirono del nervosismo creato sulla piazza di Londra dalla minaccia di rivolta antibritannica in Egitto — furono assai modeste e il corso scese velocemente al di sotto del prezzo di emissione. Alla data in cui si tenne la riunione di cui si pubblica qui il verbale, oltre 11 milioni di sterline di Rendita, su un totale di 15,6, erano ancora in mano al Sindacato. A luglio la cifra era scesa a poco più di 8 milioni, ma il mercato era debole e il prezzo della Rendita — che si era ripreso dalla metà di maggio raggiungendo, il 12 luglio, il valore di 90, ma che con l'esplodere, il giorno successivo, della crisi egiziana era tornato a calare — si manteneva nettamente al di sotto (86,7) di quello di emissione; cfr. Rozenraad, *op. cit.*

[2] Nei mesi estivi le difficoltà di collocamento del saldo della Rendita furono temporaneamente aggravate dal turbamento dei mercati che fece seguito all'oc-

necessary to consider how the remainder of the stock of Italian Rentes could be sold, and as in their opinion the London, Berlin and Amsterdam and other markets were principally arbitrage markets, the said Groups think that in Paris alone, a considerable amount of Italian Rentes could be sold, and for that purpose the assistance of Mess.rs de Rothschild Bros appeared desirable.

Mr. Rozenraad continued and said, that the two Groups had some reason to think that the Italian Government would be disposed to conduct negotiations with Mess.rs de Rothschild Bros, and they thought the matter might be approched [*sic*] in connection with the silver coin which would have to be furnished; that to secure the assistance of Mess.rs de Rothschild Bros the Syndicate ought to be prepared to sell a certain portion of Italian Rentes to the said gentlemen, and that the French and Italian Syndicates were quite disposed to cede their proportionate amounts to any (aims?) required for such a purpose and they hoped the English Syndicate would do the same.

To this Mess.rs Baring and Hambro replied that they could only refer to, and confirm the Proces Verbal of the 30 March[3], more especially the second paragraph. Mr Rozenraad wished it to be understood that when he spoke on the 30 March in the name of the Italian Group, he meant the Italian and French Groups[4].

Signed:
Baring
Hambro
Rozenraad

cupazione militare dell'Egitto da parte degli inglesi. Il saldo del prestito (6,4 milioni di sterline sul totale di 15,6 della seconda emissione) fu infine allocato, durante una riunione del Comitato del Sindacato tenutasi il 22 settembre, a varie banche al prezzo di 87,75 a Londra e di 88,75 a Parigi (cfr. AB, HC, cart. 12.22 (x)). Due milioni furono assunti da Baring, uno da Hambro, 1,2 dalla Banque d'Escompte, 1 da Louis Cohen & Sons, 500 mila sterline da Raphael & Son, 450 mila da Stern Brothers e 200 mila dal Credito Mobiliare (AB, HC, cart. 12.22 (iii)). La Banca Nazionale non concorse alla sottoscrizione del saldo; Grillo affermò che la decisione era stata presa «non per manco di fiducia nell'esito, ma per la considerazione precipua di mantenere [alla Banca], nelle condizioni odierne, la piena disponibilità dei suoi mezzi» (ASBI, Segretariato, Verbali del Consiglio superiore, tornata del 27.9.1882, p. 627).

[3] Cfr. il doc. 72.

[4] Rozenraad aveva assunto la rappresentanza del Credito Mobiliare oltre che della Banque d'Escompte (cfr. il doc. 66).

75. — Traduzione

[13 maggio 1882]

Ad una riunione del Comitato del Sindacato sul prestito italiano tenuta a Londra il 13 maggio 1882

Il signor Rozenraad ha dichiarato che i gruppi italiani e francesi del Sindacato hanno manifestato il loro dispiacere nel vedere gli scarsi risultati dell'emissione pubblica della seconda metà del prestito italiano[1]. Questi due gruppi avevano sempre temuto che il mercato di Londra, non sostenuto da quello di Parigi, avrebbe difficilmente prodotto i risultati desiderati per quel che concerne la collocazione della seconda metà del prestito, ma di fronte al rifiuto dei signori F.lli Baring & Co. e dei signori C.J. Hambro e figlio di fare personalmente qualsiasi concessione per assicurarsi l'assistenza dei signori F.lli de Rothschild, i detti gruppi non hanno ulteriormente insistito su questo punto.

Ha aggiunto che visto il cattivo risultato della sottoscrizione pubblica[2] era necessario considerare il modo in cui la parte rimanente delle Rendite italiane potesse essere venduta, e siccome era loro opinione che i mercati di Londra, Berlino, Amsterdam ed altri fossero principalmente mercati di arbitraggio, i detti gruppi ritenevano che un considerevole ammontare di Rendite italiane potrebbe essere venduto soltanto a Parigi, e a questo scopo appariva auspicabile l'assistenza dei signori F.lli de Rothschild & Co.

Il signor Rozenraad ha proseguito dicendo che i due gruppi avevano ragione di ritenere che il Governo italiano sarebbe stato disponibile a condurre trattative con i signori F.lli de Rothschild & Co., e pensavano che la questione avrebbe potuto essere affrontata in connessione con quella della moneta di argento, che si sarebbe dovuta fornire; ha aggiunto che per assicurarsi l'assistenza dei signori F.lli de Rothschild il Sindacato dovrebbe esser pronto a vendere una certa porzione delle Rendite italiane ai suddetti signori, e che il Sindacato francese e quello italiano erano ben predisposti a cedere i loro ammontari proporzionali ad ogni (scopo?) necessario a perseguire tale finalità e auspicavano che il Sindacato inglese avrebbe fatto lo stesso.

A ciò, i signori Baring e Hambro hanno replicato che essi potevano solamente far riferimento, confermandolo, a quanto contenuto nel Verbale del 30 marzo, e più in particolare al paragrafo secondo.

Il signor Rozenraad ha voluto che fosse ben inteso che quando parlò a nome del gruppo italiano, nella riunione del 30 marzo[3], egli si riferiva al gruppo italiano e a quello francese[4].

Firmato:
Baring
Hambro
Rozenraad

76.
Lettera di Georg von Siemens, titolare della Deutsche Bank, a Giacomo Grillo, direttore generale della Banca Nazionale nel Regno

Andamento regolare delle vendite di Rendita italiana operate dalla Deutsche Bank a Berlino.

Berlin W., 14 Juin 1882

Deutsche Bank
Direction

Monsieur le commandeur,

De retour à Berlin Je m'empresse de vous remercier encore une fois de l'accueil gracieux et aimable que vous avez bien voulu m'accorder et je vous prie de disposer entièrement de mes services dans tous les cas où vous pourriez avoir recours à notre ville.

Je comprends bien que le pauvre Nord n'est que d'un mediocre intérêt pour une nation qu'un ciel heureux a comblée de tous ses bienfaits. Pourtant il serait possible que d'une manière ou de l'autre nous pourrions vous servir.

La vente des titres italiens est un peu entravée par l'incertitude politique. Dans ce moment Paris nous envoie un assez grand nombre de titres que les bourses n'absorbent que péniblement. Toutefois les ventes dans notre clientèle procèdent régulièrement et j'espère que nous serons bientôt à même de vous faire de nouvelles offres pour une seconde série[1]. Veuillez me dire si vous croyez le moment venu et si vous tenez à ce que le mode de payement soit le même comme la première fois.

En attendant j'ai l'honneur de vous trasmettre les trois der-

76. — ASBI, Segretariato, cart. 138. Manoscritto con firma autografa. In fondo alla lettera appare la seguente annotazione, presumibilmente di Grillo: «Risp.a 17 giugno 1882».

[1] Nel mese di maggio la Banca Nazionale aveva venduto alla Deutsche Bank Rendita al 5% per un valore nominale di 5 milioni di lire (Hertner, *The Deutsche Bank* cit.).

niers bilans de notre société que je vous prie d'examiner. J'espère que la manière dont nous travaillons trouvera votre approbation et je reste en vous priant d'agréer l'assurance de ma plus haute considération

votre très dévoué serviteur
G. Siemens

76. — Traduzione

Deutsche Bank
Direzione

Berlino, 14 giugno 1882

Signor commendatore,

di ritorno a Berlino mi affretto a ringraziarvi ancora una volta per la gentilezza e amabilità con cui mi avete accolto, e vi prego di disporre completamente dei miei servigi in tutti i casi in cui doveste far ricorso alla nostra città.

Comprendo bene che il povero Nord riveste soltanto un mediocre interesse per una Nazione che la buona sorte ha colmato di tutti i suoi doni. Tuttavia, può darsi che in un modo o nell'altro vi potremo essere utili.

La vendita dei titoli italiani è un po' ostacolata dall'incertezza politica. In questo momento Parigi ci trasmette una quantità piuttosto grande di titoli che le Borse assorbono soltanto a stento. Tuttavia, le vendite presso la nostra clientela procedono regolarmente e spero che saremo presto in grado di farvi nuove offerte per una seconda serie[1]. Vogliate dirmi se ritenete che il momento è arrivato e se desiderate che il modo di pagamento sia lo stesso della prima volta.

Nell'attesa ho l'onore di spedirvi i tre ultimi bilanci della nostra società che vi prego di esaminare. Spero che il modo in cui lavoriamo incontri il vostro consenso e continuo a pregarvi di gradire l'assicurazione della mia più alta considerazione

il vostro servitore devoto
G. Siemens

77.
Lettera di Giacomo Grillo a Everard A. Hambro

Apprezzamenti espressi dal Governo italiano alla Casa Hambro, a operazione conclusa.

17 avril 1883

Personnelle

Monsieur le Baron,

Je me fais un vrai plaisir de vous soumettre, sous bande à part, le compte-rendu, paru hier, de la séance du 8 avril de la Chambre des Députés italienne, dans laquelle S. E. Magliani, Ministre des Finances, a fait l'exposition financière de notre pays[1].

C'est avec un sentiment de vive satisfaction que j'ai vu dans l'exposé du Ministre un passage qui vous regarde. S. E. Magliani a mis en relief l'habilité avec laquelle les Maisons anglaises intéressées dans l'emprunt de 644 millions ont su ménager la provision de l'or[2], et la loyauté et la sagesse dont elles ont fait preuve

77. — ASBI, Studi, cop. 2. Copia manoscritta con firma autografa.

[1] In Appendice alla esposizione finanziaria dell'8.4.1883 (AP, CD, Legislatura XV, sess. unica, 1882-86, Discussioni, pp. 2101-23), Magliani presentò una corposa relazione sulle operazioni del prestito per l'abolizione del corso forzoso (cfr. AP, CD, Legislatura XV, sess. unica, 1882-86, Documenti, n. VIII, *Relazione sul prestito di 644 milioni*).

[2] Il Sindacato per il prestito fornì al Tesoro italiano 398,2 milioni di lire in oro, al netto di quello utilizzato in uscita per estinzione di debiti del Tesoro (di cui circa 23,3 in lingotti, 59,8 in imperiali, 53,5 in aquile, 10,1 in sovrane, 5,2 in corone tedesche, 245,2 in pezzi da 20 franchi, 1 in alfonsi d'oro). La Francia, gli Stati Uniti e la Germania fornirono circa 66 milioni ciascuno; furono raccolti 59 milioni sia dall'Inghilterra sia dall'Italia; 38,5 milioni provennero dall'Austria, 25,3 dalla Russia, 10,1 dall'Australia, 5,5 dalla Danimarca, 0,2 dalla Svizzera, 2,3 dal Belgio e 0,7 dalla Spagna (Haupt, *L'histoire* cit., p. 271). Gli invii di metallo furono completati entro il gennaio 1883; inizialmente fissato al 30.9.1882, il tempo utile per i versamenti di metallo era stato prorogato al 15.2.1883, mentre era stata accresciuta di 50 milioni la quota del prestito in oro. Per una ricostruzione particolareggiata degli invii di metallo si veda la relazione sul prestito presentata da Magliani di cui alla nota 1, *supra*. Nel giudizio di Rozenraad: «Gli assuntori del prestito del 1881 [...] avevano ben diritto, conse-

dans la conduite de cette grande opération financière. Ces paroles ont été accueillies par la Chambre avec la plus grande faveur.

Je me félicite avec vous, Monsieur le Baron, de ces éloges, qui m'ont satisfait d'autant plus vivement, que je suis mieux que personne à même de savoir qu'ils sont bien mérités.

Recevez, Monsieur le Baron, l'assurance de ma considération très distinguée.

Votre très-dévoué
G. Grillo

77. — Traduzione

17 aprile 1883

Personale

Signor barone,

è con vero piacere che vi trasmetto, sotto fascia, il rendiconto apparso ieri della seduta dell'8 aprile della Camera italiana dei deputati,

gnando l'ultimo milione, di congratularsi con se medesimi per aver saputo evitare uno sconvolgimento dei vari mercati finanziari; ma per raggiungere questo intento essi dovettero trarre profitto dalle menome variazioni del cambio, dai menomi mutamenti nel movimento del denaro, ed assicurarsi tutte le somme disponibili. Dopo aver un giorno comprato a Nuova-York, il Sindacato concentrava il giorno dopo tutte le sue risorse disponibili per impadronirsi dell'oro russo in Berlino; ora esportava pezzi da 20 franchi da Copenhagen, Metz, Vienna, Parigi, Torino, subito dopo rivolgeva la sua attenzione all'oro spagnuolo, ai marchi tedeschi e all'oro in verghe. Il sindacato mise in moto ogni cosa: navi a vapore inglesi, americane e perfino australiane, ferrovie tedesche, austriache, danesi e russe, e così riescì a compiere felicemente una delle maggiori operazioni monetarie del Regno. In questo grande movimento, composto di non meno di 588 spedizioni, [...] la Francia fornì 66 milioni di franchi in napoleoni d'oro, 32 milioni in pezzi da 5 franchi e 48 milioni in moneta spicciola d'argento, contribuendo così pel 30 per cento del prestito; ciò nonostante il 22 febbraio, data dell'approvazione finale dei conti del sindacato, il saggio ufficiale dello sconto della Banca di Francia era del 3 per cento» (Rozenraad, *op. cit.*, pp. 76-77). All'epoca della riapertura degli sportelli per il cambio, avvenuta il 12 aprile 1883, la stampa espresse giudizi molto positivi sull'operazione per l'effetto modesto che l'importazione di oro da parte dell'Italia aveva prodotto sui mercati monetari internazionali: cfr. *The Collection of Gold by Italy*, in «The Statist», 19.5.1883; «The Standard», 6.3.1883; «The Economist», 12.5.1883, citato da Bolchini, *op. cit.*, p. 228. Bramsen e Wain hanno sottolineato il contributo particolare della piazza di New York alla fornitura dell'oro da inviare all'Italia (*op. cit.*, pp. 316-317).

nella quale Sua Eccellenza Magliani, ministro delle Finanze, ha presentato l'esposizione finanziaria del nostro Paese[1].

È con un sentimento di viva soddisfazione che ho letto nell'esposizione del ministro un passaggio che vi riguarda. Sua Eccellenza Magliani ha messo in rilievo l'abilità con cui le Case inglesi partecipanti al prestito di 644 milioni hanno saputo organizzare l'approvvigionamento di oro[2], e la lealtà e la saggezza di cui hanno dato prova nel condurre questa grande operazione finanziaria. Queste parole sono state accolte dalla Camera con il più grande favore.

Mi congratulo con voi, signor barone, per questi elogi, che mi hanno fatto tanto più piacere in quanto sono in grado meglio di chiunque altro di sapere quanto siano ben meritati.

Gradite, signor barone, l'assicurazione della mia più distinta considerazione.

Il vostro devotissimo
G. Grillo

78.
Lettera di Giacomo Grillo all'economista Ottomar Haupt

Precisazioni sulla funzione svolta dai vari partecipanti alle operazioni del prestito.

4 aprile 1886

Pregmo
Sig. Cav. O. Haupt
Parigi

Caro Signore ed Amico,

Vi ritorno quanto più presto mi è stato possibile le bozze del vostro lavoro nella parte che riguardano l'Italia, non volendo che per me abbiate a ritardarne la stampa[1].

Vi ringrazio di avermele fatte conoscere in tempo utile e me ne valgo per alcune osservazioni che credo opportune.

Incominciando dal vostro accenno alla mia persona, vi sono obbligatissimo della estrema benevolenza che esso mi dimostra, ma devo dirvi schiettamente che non posso permettervi di andare tant'oltre. Riescirebbe eccessivo e non conferirebbe alla serietà del vostro lavoro. Mio consiglio sarebbe che non faceste nomi ad eccezione di quello del Ministro[2]; ma se non vi paresse di seguirlo, devo insistere, per quel che riguarda me, che vi teniate in termini giusti.

In quanto alla operazione del *prestito*, devo ricordarvi che contribuirono ad essa il compianto mio antecessore Comm. Bombrini, i Signori Baring Brothers e C.J. Hambro & Son di Londra, il Barone G. de Soubeyran per la Banque d'Escompte de Paris e il Comm. D. Balduino per la Società Generale di Credito mobi-

78. — ASBI, Studi, cop. 63. Copia manoscritta con firma autografa.

[1] Si riferisce a Haupt, *L'Histoire* cit.

[2] Nella versione pubblicata Haupt si limitò a citare il ministro Magliani, «eminente economista e uomo di Stato»; lodando l'abilità degli «uomini di raro talento» ai quali l'operazione era stata affidata, Haupt sottolineava come il drenaggio di metalli preziosi fosse avvenuto senza provocare la minima perturbazione sui grandi mercati monetari (Haupt, *L'Histoire* cit., p. 270).

liare italiano e altri Istituti nazionali. Il nome mio intanto, se persistete nel proposito di nominare le persone che cooperarono al prestito, può essere aggiunto a quello del Comm. Bombrini, ma non può prendere il posto che toccò a lui.

In riguardo all'esecuzione, devo avvertire che fu tutto affare degli assuntori inglesi. Ciò per la giustizia e la esattezza storica, laonde il Ministro Magliani, (servendo?) all'una e all'altra, ebbe a pronunziarsi dinanzi alla Camera, nella tornata del dì 8 aprile 1883, nei termini seguenti che vi trascrivo testualmente[3]:

«Le note difficoltà del mercato monetario e le frequenti crisi verificatesi nell'ultimo biennio rendevano difficilissima un'operazione che anche in condizioni normali è certamente difficile, quale è quella di un prestito metallico, per massima parte in oro, da raccogliersi all'estero. Ciò nondimeno la raccolta dello stock metallico fu fatta in modo e con tale accorgimento da non recare alcuna perturbazione nei mercati. Ed io sento il debito di rendere lode agli assuntori inglesi, i quali diedero esempio di singolare lealtà e saviezza[4].

«A questo grande prestito della prosperità e della pace che lascerà forse una pagina non indegna di esser ricordata nella storia delle nostre finanze, parteciparono anche con onore alcuni banchieri francesi, lo stabilimento del credito mobiliare ed altri stabilimenti italiani.

«Tutti gli assuntori furono rappresentati dalla Banca Nazionale del regno d'Italia, la quale seppe anche in quest'occasione acquistare un nuovo titolo di benemerenza verso il paese.»

Un altro punto sul quale richiamo la vostra attenzione è quello nel quale dite che au point de vue général, il n'y a pas, de nos jours, de véritable disette d'or. Siete dunque d'accordo col Cernuschi?[5]

Io credo questa vostra tesi molto discutibile e non vi dissimulo che sono per l'opinione espressa da E. Laveleye anche di recente in un bello articolo, pubblicato nel Giornale degli Economisti che si stampa in Bologna[6]. Il Laveleye non mette dubbio

[3] Esposizione finanziaria del ministro delle Finanze A. Magliani (citata alla nota 1 al doc. 77), p. 2111.

[4] Cfr. la nota 2 al doc. 77.

[5] «In generale, non vi è oggigiorno una vera e propria carenza di oro». La tesi di Cernuschi viene riportata poche righe più avanti.

[6] Allude a E. de Laveleye, *Aspetto attuale della questione monetaria*, in «Giornale degli Economisti», 1886, n. 1, pp. 7-21.

sulla insufficienza dell'oro come unico strumento di cambio, e a quelli che vi contrappongono, come il Cernuschi, che la moneta è tanto abbondante, che affluisce verso le Banche, e che il capitale è tanto largo, che lo si offre all'interesse derisorio del 3 e perfino del 2%, ha risposto che facendo questa obbiezione si dimenticano i principi elementari che regolano la circolazione. Diminuite pure, ha detto il Laveleye, diminuite quanto volete lo stock monetario, ma ve ne sarà sempre una quantità sufficiente, perché i prezzi *coeteris paribus* ribasseranno in proporzione. E ha soggiunto che «siccome il ribasso persistente dei prezzi produce una crisi ed una diminuzione nell'attività delle transazioni, ne verrà altresì che relativamente vi sarà più moneta di prima, giacché l'ammontare degli affari diminuendo, abbisognerà per effettuarli, minor quantità di strumenti di cambio»[7].

Per le cifre e per altri dati contenuti nelle bozze che vi ritorno, mi riferisco alla breve memoria inclusa[8].

Occorrendovi altro, scrivete senza complimenti, che io vedrò per quanto possibile di soddisfarvi.

Credetemi sempre

Vostro aff.mo
G. Grillo

[7] Cfr. de Laveleye, ivi, p. 18.
[8] Non è stata trovata alcuna memoria allegata.

Parte seconda - sezione III

LA CONVERSIONE DELLA RENDITA DEL 1906

79.
Lettera di Bonaldo Stringher, direttore generale della Banca d'Italia, a Emilio Padoa

Indiscrezioni su trattative avviate dal Governo italiano con la Casa Rothschild per la conversione della Rendita 5%.

Roma, 7 settembre 1902

Egregio e caro Comm.re,

Grazie per il suo cortese biglietto del 3 corr.[1]. Scopo della mia domanda era di poterle indirizzare con sicurezza la presente mia letterina *confidenziale*.

Quì, di proposito o leggermente, si fa uscire di tratto in tratto che Casa Rothschild, per mezzo degli Stern[2], riceve aperture del Governo italiano per la grande conversione del 5%[3], e che la

79. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.01/2. Copia di manoscritto autografo.

[1] Nel biglietto del 3 settembre, Padoa aveva rassicurato Stringher sulla possibilità di inviargli la corrispondenza al Castello di Torre a Cona (ASBI, Carte Stringher, 203/3.01/1). Sui rapporti tra Padoa e la Casa Rothschild, di cui era rappresentante in Italia, cfr. Gille, *Les investissements* cit., in particolare la Parte quinta.

[2] La Casa bancaria A.J. Stern et C. di Parigi aveva partecipato nel 1866 al prestito connesso alla vendita delle ferrovie lombarde e dell'Italia centrale e nel 1868 alla costituzione (con il Credito Mobiliare Italiano, le Case Stern di Francoforte e di Londra e altre Case parigine) della Società anonima per la Regìa dei Tabacchi a cui il Governo Cambray-Digny cedette per 15 anni la gestione del monopolio dei tabacchi contro un prestito di 180 milioni e la compartecipazione agli utili dell'iniziativa (cfr. Sachs, *op. cit.*, p. 409; Cameron, *op. cit.*, pp. 455-456; Bolchini, *op. cit.*, pp. 110 sgg.).

[3] Si tratta del progetto di conversione del Consolidato italiano 5%. Per la storia di questa operazione, le origini del progetto e il dibattito fra gli economisti italiani si rimanda a F. Flora, *La conversione del consolidato italiano*, in «Giornale degli Economisti», luglio 1906; B. Griziotti, *Sugli effetti della conversione della rendita*, in «Giornale degli Economisti», maggio 1908; L. Luzzatti, *La conversione della rendita italiana*, in «Nuova Antologia», 16 settembre 1906 e *La conversione*,

casa medesima non è aliena dal prenderle in considerazione. Talvolta si dice persino che si stanno per stringere i patti ecc. ecc. Tutto questo turba il mercato segnatamente negli attuali momenti di grande fermezza dei corsi, colla nuova rendita nostra 3 1/2 p.c. quotata persino a 97.40 senza cedola! Non so che cosa Ella pensi di questo andamento di cose favorevolissime ai corsi dei titoli di Stato e al prezzo del cambio, ridotto in poche settimane a misura tanto mite che nessuno poteva attendersi in breve volger di tempo senza l'intervento di straordinari mutamenti economici o sostanziali nuovi fatti di ordine finanziario[4].

Ma checché sia di ciò, se non temessi di esser soverchiamente indiscreto, nell'interesse del buon governo del mercato desidererei di conoscere se vi è qualche fondamento di verità circa i probabili interventi dei Rothschild nella vagheggiata operazione della conversione del 5%, o se si tratti di voci sparse ad arte o con secondi fini, giacché il gran nome dell'illustre Casa bancaria mi sembra venga speso con eccessiva larghezza[5]. Ad ogni modo gradirò sempre da Lei quello che mi potrà o mi vorrà dire, assicurandoLa della *più assoluta discrezione*.

Mi rincresce molto che Ella sia sofferente, e Le auguro di cuore miglioramento rapido e duraturo. Anch'io sono stato non bene, ma mi giovò prima la cura di Montecatini, poi otto giorni di riposo passati nell'alto Casentino. Così le mie vacanze sono terminate!

Gradisca, caro Signore, i miei cordiali saluti e i miei sinceri ringraziamenti.

dmo Stringher

1923, cit.; G. Giolitti, *Memorie della mia vita*, Treves, Milano 1922, vol. I, pp. 240 sgg.; G. Murè, *Funzione bancaria e collaborazione Luzzatti-Majorana nel 1906 per la conversione della rendita italiana*, in F. Parrillo (a cura di), *Attualità di Luigi Luzzatti*, Giuffré, Milano 1964. Per una dettagliata ricostruzione della vicenda cfr. la memoria di Stringher al doc. 118, che può costituire un'utile guida alla lettura dei documenti pubblicati in questa sezione. Discussioni circa l'opportunità della conversione della Rendita 5% avevano avuto luogo in Italia da lunga data: si veda, ad esempio, l'articolo *Sulla conversione della rendita*, in «L'Economista», 5.4.1885 e i riferimenti in esso contenuti.

[4] Il cambio con il franco, pari a 101,25 a luglio, era sceso a 100,94 in agosto. La discesa proseguì nei mesi successivi; a dicembre del 1902, il cambio raggiunse la parità.

[5] Sui rapporti intercorsi nell'estate del 1902 tra il Governo italiano e la Casa Rothschild a proposito della conversione cfr. Gille, *Les investissements* cit., pp. 366-67.

80.
Lettera di Emilio Padoa a Bonaldo Stringher

Infondatezza delle indiscrezioni su un avvio delle trattative con la Casa Rothschild per la conversione.

Castello di Torre a Cona
(Provincia di Firenze)

Lunedì, 8 [settembre 1902]

Egregio e Caro Commendatore,

Ricevo le cortesi e gradite sue linee di ieri[1]: lieto di aver rivisti i suoi caratteri mi affretto a risponderle e nulla mi vieta di farlo con intiera franchezza. Soltanto ad evitare ogni possibile lamento o recriminazione tengo conto di quanto Ella mi dichiara spontaneamente circa la più assoluta discrezione: io scrivo personalmente e confidenzialmente a Lei per sola sua norma, ma *nessuno* saprà di questo scambio di lettere all'infuori della Casa alla quale certo non ho luogo, né mai vorrei nulla tacere.

Posso in tutta coscienza e conoscenza di causa ripeterle ora quanto ebbi a dirle nella decorsa primavera quando Ella *per primo* mi diede conoscenza di quei dispacci contenenti notizie assolutamente false e che mi fecero tanto penosa impressione. Oggi quanto allora, nulla, proprio nulla, vi è di vero nelle voci cui Ella accenna e che sono deplorevolissime. E tanto più lo sono, inquantoché esse talvolta provocano forzate smentite che nuocciono anziché giovare alla causa cui si vorrebbero far servire. Anche molto recentemente fui io stesso costretto di lamentarmene, ma mi fu assicurato che esse non provengono dall'alto ove anzi si considerano scorrette, ma dal basso, da privati e sconsigliate sorgenti che si ispirano a sentimenti poco lodevoli, ma che non si possono costringere ad agire più rettamente non conoscendosi neppure i veri autori responsabili.

Questo è tutto quanto può maggiormente interessarla: omet-

80. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.01/4. Manoscritto con firma autografa.
[1] Cfr. il doc. 79.

to per ora più circostanziate informazioni e dettagli tanto più che in questo momento sono purtroppo costretto a rinunziare al piacere di scriverle di mia mano, ma mi auguro che l'occasione di rivederci non manchi sebbene senta con dispiacere che le sue vacanze sono già trascorse.

Le sono molto grato dell'interesse che Ella dimostra tanto cordialmente per la mia salute ed accolgo coi migliori sentimenti i di Lei buoni auguri.

Voglia credermi sempre, egregio e caro Commendatore,

suo devmo e affmo
Emilio Padoa

81.
Lettera di Otto Joel, direttore centrale della Banca Commerciale Italiana, a Bonaldo Stringher

Atteggiamento del Crédit Lyonnais e della Casa Rothschild nei confronti della conversione.

Banca Commerciale Italiana
Direzione Centrale

Milano, 17 marzo [19]03

Preg.mo Comm. Stringher,

Le sono stato assai obbligato del cortese esame da Lei fatto del progetto di relazione comunicatole. Inutile dirle che ho subito fatto tesoro dei Suoi suggerimenti, e Le accludo il testo nuovo dei due periodi che Ella consigliò di ritoccare[1].

Dunque mille grazie, e L'assicuro che per me è argomento di grande soddisfazione di sapermi d'accordo con Lei anche in quello che si deve dire al pubblico.

Non mi sorprende ciò che Ella mi scrive intorno alle eccitazioni di Mr G.[2] per fare credere L.L.[3] alla possibilità della pros-

81. — ASBI, Carte Stringher, 205/2.01/43. Manoscritto autografo.

[1] Il testo in parola non è stato rintracciato in allegato; il progetto si riferiva, presumibilmente, alla relazione da presentare all'assemblea degli azionisti che si sarebbe tenuta il 28 marzo successivo.

[2] Si riferisce a Henry Germain, fondatore e presidente, sino alla sua morte nel 1905, del Crédit Lyonnais. Nato nel 1863 come piccolo banco locale, il Crédit Lyonnais si sviluppò rapidamente in Francia e all'estero. Nel 1880, aveva 70 filiali in Francia, oltre a sedi ad Alessandria, Il Cairo, Port Said, Costantinopoli, Ginevra, Londra, Madrid, Pietroburgo e Tunisi. Alla fine del 1898 Germain fece numerosi tentativi per estendere le operazioni del Crédit Lyonnais in Italia, prima attraverso l'istituzione di nuove filiali a Genova, Milano e Roma, poi progettando la creazione di una sorta di *clearing house* delle varie casse popolari, infine attraverso l'acquisto di una partecipazione nel capitale della Banca Commerciale Italiana (cfr. Gille, *Les investissements* cit., pp. 371 sgg.); sui rapporti fra Germain e l'Italia cfr. anche l'interessante scambio epistolare con Luzzatti pubblicato come *Questioni di alta finanza - Lettere di Luigi Luzzatti a Henry Germain*, in «Credito e cooperazione», 1.5.1902.

[3] Si tratta di Luigi Luzzatti.

sima conversione. Il G. segue in tutto e sempre la stessa politica: concentrare il più possibile nel suo istituto i grandi servizi internazionali per renderlo sempre maggiormente il distributore degli impieghi cui ricorre il risparmio francese. Su ciò egli si è pronunziato molto chiaramente anche con me, come non mi lasciò dubbio che *mai* garantirebbe anche una parte soltanto della grande operazione. Le sue parole allora furono: Il n'y a qu'un seul Monsieur qui puisse la garantire, et c'est le publique[4].

Invece i R.[5] la pensano diversamente, ma intendono che le cose maturino e si preparino con senno e ponderatezza.

Attendo del resto altre notizie e se mi arrivano, non mancherò di tosto comunicargliele.

Coi più cordiali saluti.

Sempre suo devmo e affmo Joel

Ha osservato il passo col quale la Società Bancaria comunica ai suoi azionisti gli eventi del 3 1/2%?[6-7]

[4] «Il solo che possa garantirla è il pubblico.»

[5] Si riferisce alla Casa Rothschild.

[6] Nella relazione sull'attività svolta nel 1902 dalla Società Bancaria Milanese (sulla quale cfr. la nota 6 al doc. 183) si informa, senza alcun commento, che la banca stessa aveva partecipato, sotto la direzione della Banca d'Italia e in unione con la Commerciale e il Credito Italiano, all'assunzione di 45 milioni della prima emissione del nuovo titolo di Rendita 3,5%, creato con la legge 12.6.1902, n. 166 (Società Bancaria Milanese, Assemblea generale ordinaria degli azionisti, 8 marzo 1903, Tipografia Agnelli, Milano, pp. 7-8; la relazione è conservata in ASBI, Relazioni e bilanci, cart. 567). Presumibilmente Joel attira l'attenzione di Stringher su questo brano giacché il concorso delle banche italiane all'emissione del nuovo titolo era stato al centro di una vivace polemica tra il direttore generale della Banca d'Italia e il ministro del Tesoro Di Broglio (cfr. la nota 7 al doc. 95).

[7] A margine della lettera di Joel, appare la seguente annotazione di pugno di Stringher: «Risposto, restituendo i periodi trasmessimi e suggerendo di sostituire le parole *potrebbero attendere* alla parola *possono*. Nulla su conversione, nulla sulla Relaz. bancaria, non avendola letta. [siglato] St.».

82.
Lettera di Otto Joel a Clemente Maraini, consigliere della Società per le Strade Ferrate del Mediterraneo

Possibilità di sondare le intenzioni di Rothschild in merito alla conversione per conto del Governo.

8 aprile 1903

Caro Sig. Maraini,

Ebbi stamani la cara sua d'ieri, e sono anzitutto lieto di sapere la di Lei signora migliorata al punto di potersi alzare. Ma 20 giorni di letto sono certamente lunghi e lasciano una certa fiacchezza che esige ancora molte precauzioni. Auguro di tutto cuore che ora la convalescenza proceda rapidamente nel modo più completo.

Io pure sto meglio e da tre giorni ho ripreso le mie occupazioni, ma ancora con orario più limitato del solito. Sento ancora quella spossatezza che sempre segue l'influenza. Nella settimana ventura, forse già lunedì, penso andare per 10 o 15 giorni all'Estero, sia per rivedere un po' i ns. amici sia per passare qualche giorno tranquillamente con mia madre che non vidi più dal luglio dell'anno passato. Ed a proposito di questo mio viaggio le sue interessantissime comunicazioni sui discorsi fatti col Di Broglio mi hanno fatto nascere un'idea che vorrei sottoporle.

Mi recherò anche a Parigi e passerò come abitualmente dalla casa Rothschild. Se Ella ritornando col Di Br.[1] sul tema della conversione gli dicesse constarle che io prossimamente per motivi personali (cioè la solita cura degli occhi che mi obbliga di andare almeno 2 volte all'anno a Parigi) mi troverò colà, e che ho i migliori rapporti coi R.[2], e personalmente anche collo stesso Barone Alphonse? Ella ricorderà che egli nell'ottobre passato m'intrattenne lungamente della conversione, allora in senso poco

82. — ASBCI, Copialettere di Otto Joel, cart. III. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Ernesto Di Broglio, ministro del Tesoro del Governo Zanardelli.

[2] Si riferisce ai Rothschild.

favorevole al modo in cui si cercava di prepararla, pur non escludendo per nulla che in avvenire ci si potesse arrivare. Il Ministro potrebbe dunque col mio mezzo trovare un'occasione di sondare l'animo dei R., senza esporsi a dei passi di carattere troppo ufficiale. Si otterrebbe con ciò anche lo scopo al quale Ella pure tende, di ristabilire quei rapporti di cordialità fra il Tesoro e la Banca Comm.le che da quasi un anno i ns. buoni vicini hanno fatto il possibile per fare cessare[3].

Io però desidero lasciare *intieramente* Lei giudice della convenienza ed opportunità di fare una tale apertura al Di Br. del quale naturalmente non possiamo dimenticare il carattere così poco sicuro e che ci esporrebbe forse al rischio di vedere comunicata ad altri — non amici nostri! — questa nostra iniziativa, anche dopo che egli stesso l'avrà magari accolta favorevolmente. Ella conosce a fondo l'uomo e l'ambiente in cui vive, e da questa conoscenza e dal modo in cui si svolgerà eventualmente la loro conversazione, Ella giudicherà sulla posizione da prendere. Naturalmente se Ella gli parlasse della cosa ed egli l'accogliesse, bisognerebbe sempre che io potessi discorrere con R. con una certa veste. Non credo che dall'ottobre in quà egli avrà modificato di molto le sue idee, tanto più che l'andamento delle finanze francesi è sempre meno incoraggiante a favorire grosse operazioni finanziarie, ma in affari in ultimo tutto dipende dalle chances che offrono.

Se la cosa si presentasse con sufficiente importanza per richiedere o consigliare una conferenza diretta col Ministro, s'intende che prima di partire per l'Estero sarei anche disposto di fare una corsa a Roma. Attenderò dunque il Suo avviso, ed eventualmente le Sue notizie.

Vidi oggi stesso l'amico Oliva[4] che mi comunicò i dettagli da

[3] Allude forse alle tensioni insorte in occasione dell'emissione del Consolidato 3,5% di cui alla legge 12.6.1902, n. 166 (cfr. la nota 7 al doc. 95).

[4] Si tratta di Giuseppe Oliva, direttore generale della Società per le Strade Ferrate del Mediterraneo. Con l'approssimarsi della prima scadenza ventennale prevista dalle Convenzioni del 1885 per l'esercizio delle ferrovie, nel corso del 1903 le Società ferroviarie sottoposero all'esame del Governo varie proposte per il rinnovo delle concessioni ed è forse a questo che Joel allude nella lettera. Le proposte avanzate dalle Società ferroviarie sono riportate in A. Papa, *Classe politica e intervento pubblico nell'età giolittiana. La nazionalizzazione delle ferrovie*, Guida, Napoli 1973. Sul problema delle ferrovie cfr. anche la nota 3 al doc. 83, la nota 5 al doc. 96 e la nota 5 al doc. 104.

Lei scrittigli. Mi sembra che pel momento non si può domandare di più. Con ciò non mi faccio però delle grandi illusioni — la via sarà lunga e faticosa, ma è già molto vederla davanti a sé. L'amico Rossi[5] andrà sabato a trovare Z.[6], e penserà a confermarlo sempre maggiormente nella convinzione che le proposte della M.[7] sono le sole che rispondono nel complesso alle esigenze dello Stato e del servizio ferroviario.

Ritornando sull'argomento della conversione Le dirò ancora che conosco perfettamente le idee di Germain[8] che me ne parlò egli stesso a lungo ed a più riprese. Ma esse si risolvono semplicemente nel desiderio — che cerca di realizzare da anni — di avere in mano il servizio del Consol. Ital. per poterlo sfruttare mediante la sua estesa rete di agenzie, ed il C.L.[9] *non garantirebbe mai* neppure cento milioni della grande operazione.

Mille cordiali saluti.

Suo aff. Joel

[5] Può trattarsi di Luigi Rossi, già direttore della Società Generale di Credito Mobiliare, nominato senatore nel novembre 1901 oppure di Gerolamo Rossi, di Genova, senatore dal 1892 e membro del consiglio d'amministrazione della Banca Commerciale Italiana.

[6] Allude a Giovanni Zanardelli, presidente del Consiglio dei ministri dal 15.2.1901 al 3.11.1903.

[7] Trattasi della Società per le Strade Ferrate del Mediterraneo.

[8] Cfr. la nota 2 al doc. 81.

[9] Trattasi del Crédit Lyonnais.

83.
Lettera di Otto Joel a Alphonse de Rothschild

Previsione di un intensificarsi degli sforzi da parte del nuovo Governo per attuare la conversione.

29 octobre 1903

Monsieur le Baron,

Depuis que Monsieur Kra m'avait transmis votre aimable invitation de vous écrire de temps à autre si des choses intéressantes se passaient, il n'y a eu rien de vraiment important à signaler à votre attention. L'état de santé du Président du Conseil[1] ne lui permettait plus de prendre aucune initiative, et les questions les plus graves restaient complètement en suspens. Cette situation va changer maintenant d'une manière très décisive. Mons. Giolitti a achevé ses préparations de former le nouveau cabinet, et a réussi à s'entendre entièrement sur les problèmes économiques avec Mr. Luzzatti qui a définitivement accepté le Ministère du Trésor[2]. Il s'en suit que nous devons nous attendre à une politique beaucoup plus suivie et plus énergique aussi du coté du Trésor. Mons. Luzzatti dont vous connaissez la haute compétence, se servira certainement de tous ses moyens pour réaliser le projet de la conversion, en suivant à ce but une certaine ligne de conduite dans la négociation des traités de commerce et du renouvellement des conventions avec les compagnies chemin de fer[3]. Pour ce dernier il trouvera un terrain assez difficile chez le

83. — ASBCI, Copialettere di Otto Joel, cart. IV. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Giovanni Zanardelli, primo ministro fino al 3.11.1903.

[2] Il Governo Giolitti, con Luigi Luzzatti al ministero del Tesoro, fu formato il 3.11.1903.

[3] Appena tornato ad assumere la carica di ministro del Tesoro, Luzzatti affrontò i problemi dei trattati commerciali con la Svizzera, la Germania e l'Austria-Ungheria, che furono sottoscritti rispettivamente il 13.7.1904, il 3.12.1904 e l'11.2.1906. Sull'esito di questi trattati e sulla funzione che Luzzatti aveva svolto precedentemente nella politica commerciale dell'Italia postunitaria si ve-

parti radical qui tend décisement vers l'exercise de l'état. A cet égard je me souviens de l'opinion que vous, Monsieur le Baron, m'avait fait l'honneur de manifester, et à laquelle votre grande autorité donne la plus haute valeur. Je pense qu'en tout cas très prochainement le nouveau ministère prendra sa position, et je me permettrai de vous soumettre les nouvelles que je pourrais juger de quelque intérêt pour vous. En attendant, je vous prie, Monsieur le Baron, d'agréer l'expression de mes sentiments les plus empressés.

Votre tout dévoué
Joel

83. — Traduzione

29 ottobre 1903

Signor barone,
da quando il signor Kra mi ha comunicato il vostro gentile invito a scrivervi di tanto in tanto se accadevano cose interessanti, non c'è stato niente di realmente importante da segnalare alla vostra attenzione. Lo stato di salute del presidente del Consiglio[1] non gli ha più permesso di prendere alcuna iniziativa, e le questioni più importanti sono rimaste completamente in sospeso. Questa situazione sta ora per cambiare in maniera assai decisiva. Il signor Giolitti ha terminato le trattative per formare il nuovo gabinetto, ed è riuscito ad accordarsi su tutte le questioni economiche con il signor Luzzatti che ha definitivamente accettato il ministero del Tesoro[2]. Ne segue che dobbiamo attenderci una politica molto più attenta ed energica anche da parte del Tesoro. Il signor Luzzatti, di cui conoscete l'alta competenza, si servirà certamente di tutti i mezzi a sua disposizione per realizzare il progetto di conversione, seguendo a questo scopo una certa linea di condotta nella nego-

dano L. Luzzatti, *Memorie* cit., vol. III, pp. 140-69, e Stringher, *Gli scambi con l'estero* cit., pp. 40 sgg. Per quanto riguarda il problema ferroviario (cfr. la nota 4 al doc. 82), Luzzatti, pur favorevole in linea di massima alla statizzazione, cercò di rinviare ogni decisione per dare la precedenza all'attuazione della conversione. L'esplosione del conflitto tra Russia e Giappone (cfr. la nota 6 al doc. 89) costrinse a rimandare l'attuazione della conversione e il problema ferroviario venne nuovamente affrontato: alla fine del mese di marzo 1904 il ministro dei Lavori pubblici, Tedesco, presentò alla Camera un progetto di esercizio statale; furono avviate trattative con le società ferroviarie, le cui richieste furono tuttavia considerate dal Governo troppo esose. Sul problema delle ferrovie cfr. la nota 5 al doc. 96 e la nota 5 al doc. 104.

ziazione dei trattati commerciali e del rinnovo delle convenzioni con le compagnie ferroviarie[3]. Per quest'ultimo aspetto incontrerà parecchie difficoltà con il partito radicale, che mira decisamente all'esercizio statale. A questo proposito ricordo l'opinione che voi, signor barone, mi avete fatto l'onore di manifestarmi, e alla quale la vostra grande autorità conferisce il massimo valore. Penso che in tutti i casi il nuovo ministero prenderà posizione assai presto, e mi permetterò di sottoporre alla vostra attenzione le notizie che giudicherò di un qualche interesse per voi. Nell'attesa, vi prego, signor barone, di gradire l'espressione dei miei saluti più premurosi.

il vostro devotissimo
Joel

84.
Lettera di Otto Joel a Luigi Luzzatti, ministro del Tesoro

Atteggiamento delle banche francesi e tedesche nei confronti della conversione.

Milano, 30 novembre 1903

Eccellenza,

ho l'onore di confermarle la mia lettera 19 cte, colla quale Le riferii sulla mia conferenza coll'amico R[1]. Questi è partito ieri sera per Roma, sempre animato dalle stesse ottime intenzioni verso l'attuale gabinetto. Non dubito che V.E. avrà occasione di vederlo costì in questi giorni, e riceverà la diretta conferma delle informazioni forniteLe.

Ieri il Comm. Mangili[2] mi portò i cortesi saluti dell'E.V., e ne appresi con grande soddisfazione come i pourparlers sui diversi importantissimi argomenti già trattati quando io ebbi l'onore di parteciparvi, continuano di pieno accordo colla Banca d'Italia.

Ed a proposito del più grave di questi problemi credo mio dovere portare a sua conoscenza che uno dei miei intimi amici di Parigi ricevette pochi giorni fa una lunga visita del sig. Germain[3] il cui scopo principale era evidentemente la conversione della nostra Rendita. Il presidente del C.L.[4] cercò di «sonder le terrain» presso il mio amico sulle condizioni di presso alle quali l'operazione sarebbe possibile a Parigi, ma naturalmente le risposte furono molto evasive. Una cosa però risultò in modo chiarissimo da questo colloquio, che cioè il sig. Germain si rende pienamente

84. — ASBCI, Copialettere di Otto Joel, cart. IV. Copia di manoscritto, senza firma.

[1] Non identificato.

[2] Si tratta di Cesare Mangili, allora presidente del Consiglio superiore della Banca d'Italia.

[3] Si tratta di Henry Germain, presidente del Crédit Lyonnais (cfr. la nota 2 al doc. 81).

[4] Si riferisce al Crédit Lyonnais.

conto della necessità «que la Maison de *R* entre dans les idées du Ministre Luzzatti»[5].

I miei amici di Berlino (Bleichroeder, Disconto, Deutsche) mi scrissero pure ripetute volte in questi ultimi dieci giorni, chiedendo la mia opinione sulla grande operazione e sull'attitudine che la mia Banca intende prendere eventualmente[6]. Per ora mi tengo sempre molto sulle generali.

Con deferente ossequio ho l'onore di essere dell'E.V.

Sempre dev.mo

[5] «che la Casa R. entri nell'ordine di idee del ministro Luzzatti». Le divergenze di opinioni tra i Rothschild e il Governo italiano riguardavano principalmente la scelta del momento più adatto per avviare l'operazione, i tempi con i quali attuare il passaggio della cedola dal 4% al 3,5% e la possibilità di separare i titoli nominativi da quelli al portatore. Su questi punti si tornerà nei documenti successivi di questa sezione.

[6] Sulla funzione svolta dal consorzio di banche tedesche nell'operazione di conversione cfr. Hertner, *The Deutsche Bank* cit., pp. 56 sgg. Come osservò Flora, «senza l'accordo di Sindacato è certo che la Germania, che possiede oltre 100 milioni del nostro consolidato, avrebbe chiesto il rimborso. Infatti le banche germaniche si sono di recente impegnate a non accordare il loro concorso ad emissioni di prestiti con interesse inferiore al 4 per cento» (*La conversione* cit., p. 77, nota 1). Sui contatti tra il Governo italiano e le banche tedesche in merito alla conversione cfr. i docc. 87, 88, 90 e 91.

85.
Lettera di Otto Joel a Alphonse de Rothschild

Importanza del concorso dei Rothschild per la riuscita della conversione.

30 novembre 1903

Monsieur le Baron,

J'ai l'honneur de vous confirmer ma lettre du 29 octobre[1]. Depuis là, le Ministre du Trésor[2] m'avait invité de me rendre à Rome pour conférer sur plusieurs des problèmes qui occupent entièrement sa grande activité dès le moment qu'il est rentré au gouvernement. J'ai eu la plus ample confirmation de l'impression que je m'étais permis de vous signaler[3], soit que Mr. Luzzatti tendrait avec toute son énergie vers le but principal de la politique financière de l'Italie: la conversion de sa dette 4% en 3 1/2%. Vous êtes certainement informé de toutes les démarches à cet égard, et je ne voudrais pas abuser de votre temps si précieux en vous en exposant encore des détails. Je me bornerai donc à vous dire, Monsieur le Baron, que l'opinion publique qui longtemps était très hésitant en ns pays, surtout chez les hommes les plus compétents, devient de plus en plus favorable à la Conversion. On considère l'état de l'économie nationale comme suffisamment fortifié pour pouvoir supporter une réduction d'intérêt d'un demi pourcent. Il est évident que le monde financier, au moins ceux qui comptent avec la réalité des choses, persiste dans l'opinion que la coopération du marché de Paris et la bienveillance de la Maison de Rothschild seraient des éléments indispensables pour la réussite et de mon côté j'ai insisté sur ce point essentiel suivant moi. J'ai suggéré en même temps au Ministre deux mesures qui me semblaient telles à faciliter sa tâche

85. — ASBCI, Copialettere di Otto Joel, cart. IV. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Cfr. il doc. 83.

[2] Trattasi di Luigi Luzzatti.

[3] Cfr. il doc. 83.

si difficile, soit séparer nettement les titres nominatifs de ceux au porteur pour réduire l'opération environ à la moitié[4], et abolir dès la prochaine échéance du coupon l'affidavit qui n'a plus de raison d'être depuis que le change sur l'Italie est au dessus du pair et pourra y être maintenu avec une politique sage et économique[5]. Mr. Luzzatti a accueilli ces propositions avec assez de faveur en me priant de les tenir très secrètes.

Veuillez agréer, Monsieur le Baron, l'expression de la plus haute considération de votre tout dévoué

Joel

85. — Traduzione

30 novembre 1903

Signor barone,

ho l'onore di confermarvi la mia lettera del 29 ottobre[1].

Dopo di allora il ministro del Tesoro[2] mi ha invitato a recarmi a Roma per conferire su molte delle questioni cui sta dedicando tutta la sua intensa attività dal momento in cui è rientrato al governo. Ho avuto la più ampia conferma dell'impressione che mi ero permesso di segnalarvi[3], cioè che il signor Luzzatti spingerebbe con tutte le forze verso lo scopo principale della politica finanziaria italiana: la conversione del suo debito dal 4% al 3,5%. Sarete certamente informato di tutti i passi fatti in proposito, e non vorrei abusare del vostro tempo così prezioso esponendovene ancora i particolari. Mi limiterò dunque a dirvi, signor barone, che l'opinione pubblica del nostro Paese, a lungo assai esitante, soprattutto fra le persone maggiormente competenti, diventa sempre più favorevole alla conversione. Si ritiene che lo stato dell'economia nazionale si sia sufficientemente irrobustito per poter sopportare una

[4] Per le Rendite nominative non fu previsto l'obbligo della conversione per legge, ma nel doc. 104 Stringher accenna all'esistenza di ostacoli di ordine amministrativo alle richieste di rimborso (cfr. anche la nota 9 al doc. 118).

[5] L'applicazione dell'*affidavit* venne sospesa nel 1904 (cfr. la nota 43 dell'Introduzione). Nell'esposizione finanziaria al Parlamento del 9.12.1903, Luzzatti affrontò esplicitamente la questione, sostenendo che «se fosse continuato un così felice progresso della finanza e dell'economia nazionale non solo si doveva togliere l'*affidavit* pel pagamento delle nostre cedole di consolidato all'estero, ma si avrebbe imposto dall'estero all'Italia, poiché i portatori forestieri dei nostri titoli preferivano di riscuoterli in moneta di carta italiana che in quella d'oro del loro paese» (il passo è citato in Luzzatti, *La conversione*, 1923, cit., p. 5).

riduzione dell'interesse di mezzo punto percentuale. È evidente che il mondo finanziario, almeno quella parte che fa i conti con la realtà delle cose, conserva l'opinione che la cooperazione del mercato di Parigi e l'atteggiamento benevolo della Casa Rothschild sarebbero elementi indispensabili per la riuscita dell'operazione, e da parte mia ho insistito su questo aspetto, per me essenziale. Al tempo stesso ho suggerito al ministro due provvedimenti che mi sembrano capaci di agevolare il suo così difficile compito; e cioè separare nettamente i titoli nominativi da quelli al portatore per ridurre l'operazione all'incirca alla metà[4], e abolire sin dalle prossime scadenze della cedola l'affidavit che non ha più ragione di esistere, giacché il cambio sull'Italia è al di sopra della pari e potrà esservi mantenuto grazie a una politica saggia e prudente[5]. Il signor Luzzatti ha accolto queste proposte con notevole favore pregandomi di tenerle assolutamente segrete.

Vogliate gradire, signor barone, l'espressione della più alta considerazione del vostro devoto

Joel

86.
Lettera di Anton von Monts, ambasciatore tedesco presso il Quirinale, al cancelliere Bernhard von Bülow

Preoccupazioni espresse dal Governo italiano per gli effetti del conflitto russo-giapponese sul progetto di conversione.

Rom, den 26. Dezember 1903

[*Omissis*][1]

[...] selbst ein lokalisierter Krieg würde auf den Geldmarkt in einer Weise drücken, daß die geplante Conversion der italienischen Rente jedenfalls so bald nicht in Angriff genommen werden kann. — Der Schatzminister[2] sprach sich zu mir noch besorgter aus. Wenn das Schiff der Rentenconversion so nah an dem Hafen stoppen oder gar scheitern soll, wäre dies für Italien ein großes Unglück. Es könnte eine lange Zeit vergehen und der Friede zwischen den streitenden Teilen schon längst wieder geschlossen sein, ehe es möglich sein würde, den großen Plan aufs neue in Angriff zu nehmen.

86. — Traduzione

Roma, 26 dicembre 1903

[*Omissis*][1]

[...] anche una guerra regionalmente circoscritta deprimerebbe il mercato monetario in misura in ogni caso tale da non poter dare imme-

86. — PA, IA Italien 73, vol. 14.

[1] Monts (ambasciatore presso il Quirinale dal 1902 al 1909) riferisce le preoccupazioni che gli furono espresse da Tommaso Tittoni, ministro degli Affari esteri, per le tensioni tra la Russia e il Giappone (cfr. la nota 6 al doc. 89).

[2] Si tratta di Luigi Luzzatti.

diato avvio alla prevista conversione della Rendita italiana. Il ministro del Tesoro[2] si esprimeva con me in modo ancor più preoccupato. Se l'operazione si bloccasse prima di andare in porto o se persino fallisse, per l'Italia sarebbe un grave colpo. Potrebbe passare lungo tempo ed essersi ristabilita da molto la pace tra le parti in guerra, prima che si ripresenti l'opportunità di dare nuovo avvio al vasto disegno.

87.
Telegramma di Anton von Monts al ministero degli Affari esteri tedesco
Contatti di Luzzatti con banche tedesche e francesi.

Rom, den 29. Dezember 1903

[*Omissis*]

Herr Luzzatti möchte noch Fühlung nehmen mit der ihm befreundeten deutschen Bankiersgruppe, Deutsche Bank, Diskontobank[1], Bleichröder, halb auf diese, halb auf Franzosen, Lyonnais pp., bei Garantiefonds-Schaffung für Rentenkonversion reflektieren. Es handelt sich um 1200 Millionen, von denen italienischer Schatz 200, Banca d'Italia 400 übernimmt, sodaß je 300 für französische und deutsche Bankiers disponibel wären. Herr Luzzatti bittet Euere Excellenz um wohlwollende Förderung dieses Plans[2].

87. — Traduzione

Roma, 29 dicembre 1903

[*Omissis*]

Il signor Luzzatti vorrebbe inoltre prendere contatto con il gruppo

87. — PA, IA Italien 73, vol. 14.

[1] Trattasi della Disconto-Gesellschaft. Per informazioni sulla Disconto e sulle altre banche tedesche menzionate qui e nelle lettere successive si rimanda alla nota 5 al doc. 132.

[2] A margine del telegramma, il 30.12.1903 il cancelliere Bülow annotò di pugno quanto segue: «Nutre dei dubbi? Politicamente, una partecipazione tedesca sarebbe solo vantaggiosa. Il comportamento esitante della nostra alta banca nei confronti dell'amministrazione finanziaria italiana e il suo giudizio esageratamente pessimista sulle condizioni delle finanze italiane negli anni '90 hanno notevolmente contribuito a indurre l'Italia ad avvicinarsi alla Francia, dove da anni le richieste italiane di prestiti vengono considerate con maggiore benevolenza e generosità».

di banchieri tedeschi a lui legati da amicizia, Deutsche Bank, Diskontobank[1], Bleichröder, per considerare sia con essi sia con i francesi, Lyonnais etc., la creazione di un fondo di garanzia. Si tratta di 1.200 milioni, di cui 200 ne assume il Tesoro e 400 la Banca d'Italia, cosicché, sia per i banchieri francesi sia per quelli tedeschi, sarebbero disponibili 300 milioni. Il signor Luzzatti prega Sua Eccellenza di farsi benevolo promotore di questo disegno[2].

88.
Lettera di Anton von Monts a Bernhard von Bülow

Informazioni fornite da Luzzatti in merito alla progettata conversione e richiesta del consenso del Governo tedesco alla partecipazione di banche di quel Paese.

Rom, den 30. Dezember 1903

Im Anschluss an einen gestrigen Besuch übersandte Herr Luzzatti mir einer Verabredung gemäss das in Abschrift gehorsamst beigefügte, die Conversion der italienischen 5%igen Rente betreffende Promemoria[1]. Zur Ergänzung desselben beehre ich mich folgendes aus den noch etwas weiter gehenden mündlichen Mitteilungen des Herrn Ministers beizufügen: Die Operation ist natürlich nur möglich, wenn der japanisch-russische Handel friedlich beigelegt wird[2]. Für den zu bildenden Garantie-Fonds hat der italienische Schatz aus Kassenbeständen und sonstigen Bar-Überschüssen 200,000,000 frs. verfügbar. An der Spitze des italienischen Bankier-Konsortiums, das 400 Millionen garantiert, steht die Banca d'Italia. Die französischen Banken sind bereit, den ganzen Rest zu zeichnen. Die französische Regierung ist hiermit einverstanden und hat nur die Bedingung aufgestellt, dass etwaige heimische Geld-Operationen nicht durch die Convertierung zeitlich gestört werden. Herr Luzzatti begibt sich, immer vorausgesetzt, dass kein Krieg ausbricht, am 5.-6. Januar nach Nizza, wo der französische Finanzminister[3],

88. — PA, IA Italien 73, vol. 14.

[1] Allegata al documento vi è una «Nota riservatissima e confidenziale» di Luzzatti, non datata, in cui è scritto, tra l'altro: «Le banche francesi, con il consenso del loro Governo, chiedono di concorrere alla grande operazione italiana. Il Governo italiano desidera vivamente, dal punto di vista sia politico sia finanziario, la cooperazione delle banche e dei banchieri tedeschi, e prega il Cancelliere imperiale di informare la Deutsche Bank, la Disconto-Gesellschaft, Bleichröder, Mendelssohn etc., che il Governo tedesco vedrebbe di buon occhio la loro partecipazione alla conversione italiana».

[2] Sul conflitto russo-giapponese cfr. la nota 6 al doc. 89.

[3] Si tratta di Pierre Maurice Rouvier.

soviel ich verstanden habe[,] als Vorsitzender des dortigen Conseil d'Arrondissement, einige Tage Aufenthalt nimmt, um mit ihm unauffällig mündlich Alles ins reine zu bringen. Die Herren Giolitti und Luzzatti legen Wert darauf, — aus politischen Gründen und um der Conversion mehr Glanz und Solidität zu geben — dass Deutschland als erster Alliierter Italiens und alter finanzieller Helfer an der Sache teilnimmt. Es handelt sich sowieso nur um Gewinn für die Banken, Verlustträger wären die Rentner, die in ihrem Zins-Einkommen gekürtzt werden. Italien ist bereit[,] seine Deutschen Bank-Freunde bis zu 300 Millionen, die Hälfte der nicht von Italien selbst gedeckten Garantie-Summe, aber auch nicht weniger je nach Belieben der Deutschen Gruppe zubeteiligen. Ohne Genehmigung der Deutschen Regierung könne aber Italien den Deutschen Bankiers die geplante Offerte nicht machen[4].

88. — Traduzione

Roma, 30 dicembre 1903

In seguito alla visita di ieri, il signor Luzzatti mi inviava, secondo quanto convenuto, il promemoria relativo alla conversione della Rendita italiana al 5%, che molto devotamente accludo in copia[1]. A integrazione di questo, mi onoro di aggiungere quanto emerso dalle informazioni un po' più ampie datemi a voce dal signor ministro: l'operazione è ovviamente possibile solo nel caso che la tensione russo-giapponese si risolva pacificamente[2]. Per costituire il fondo di garanzia, il Tesoro italiano ha a disposizione 200.000.000 frs. di fondi cassa e altre eccedenze in contanti. La Banca d'Italia è a capo del consorzio dei banchieri italiani, che garantisce 400 milioni. Le banche francesi sono disposte a sottoscrivere tutto il rimanente. Il Governo francese è d'accordo e ha posto come unica condizione che la conversione non interferisca nei tempi con le eventuali operazioni monetarie interne. Sempre nel caso non scoppi una guerra, il signor Luzzatti si recherà il 5-6 gennaio a Nizza, dove il ministro francese delle Finanze[3] resterà alcuni giorni per pre-

[4] Il 6 gennaio 1904 il cancelliere Bülow scrisse a Monts di aver comunicato a Schwabach, capo della Banca Bleichröder, che il Governo imperiale avrebbe visto «con favore» una partecipazione della finanza tedesca alla conversione italiana; aggiunse che Schwabach si era impegnato a collaborare e aveva già avviato trattative con le banche italiane interessate all'operazione (PA, IA Italien 73, vol. 14).

siedere, da quanto ho capito, al Consiglio provinciale, allo scopo di chiarire con lui tutto a voce, senza dare nell'occhio. I signori Giolitti e Luzzatti considerano importante — per motivi politici e per dare maggior lustro e garanzia alla conversione — che vi partecipi la Germania, quale primo alleato e vecchio sostenitore finanziario dell'Italia. Le banche ne avranno solo vantaggi; la perdita la subirebbero i detentori dei titoli, che vedranno ridursi i loro interessi. A piacimento del gruppo tedesco, l'Italia è disposta a far partecipare i banchieri tedeschi suoi amici per una somma di 300 milioni, la metà dell'ammontare della garanzia non coperta dall'Italia, ma non minore. Tuttavia, l'Italia non può fare ai banchieri tedeschi l'offerta prevista senza il consenso del Governo tedesco[4].

89.
Lettera di Bonaldo Stringher a Otto Joel

Battuta d'arresto nelle trattative per la conversione a causa delle tensioni russo-giapponesi.

Roma, 8 gennaio 1904

Confidenziale

Preg.mo Comm. Joel,
Le confermo la mia lettera da Genova e il mio telegramma di jeri; mentre Le dichiaro d'aver ricevuto il Vs telegramma cifrato di stamane. Telegrafai al mio Direttore di costì[1] di mettersi d'accordo con Lei per ceder cambio onde tenere il corso del Francia a non più di 100.05. Non pare migliore la situazione dei corsi di questa sera, e gioverà certamente la quotazione della nostra rendita in chiusura di Parigi. Le notizie riguardanti gli affari dell'Estremo Oriente[2] sono contradittorie; ma qui, alla Consulta[3], si crede assai più alla guerra che alla pace, considerate le notizie [da?] Londra e considerando le condizioni finanziarie e militari del Giappone. Tutto ciò porterà necessariamente ad una sosta nel [una par. ill.] dei disegni caldeggiati da L.L.[4], la cui azione dipenderà pure dai responsi delle *Sibille parigine*. Appena ne saprò qualche cosa l'informerò confidenzialmente.

Intanto Le ripeto che L.L. fa assegnamento su di Lei per il raggruppamento tedesco, desiderando peraltro di vederla e di conferire prima direttamente e personalmente con Lei, segnatamente se Egli ritenesse necessaria una corsa di Lei da Berlino a Parigi (*Bleichröder - Rothschild*)[5].

89. — ASBI, Carte Stringher, 205/2.02/8. Copia di manoscritto autografo.
[1] Si tratta di Narciso Dalforno.
[2] Si riferisce alle tensioni in Corea e Manciuria che condussero, il 6.2.1904, allo scoppio della guerra russo-giapponese (cfr. la nota 6 *infra*).
[3] Si tratta della sede del ministero degli Affari esteri.
[4] Si tratta di Luigi Luzzatti.
[5] Cfr. la nota 6 al doc. 84.

Ho insistito con L.L. 1° circa lo intervento visibile di Rothschild; 2° circa la *dilazione* del fatto intero a cinque anni; 3° circa la sospensione di emissioni nuove di rendita di Stato nel periodo della *dilazione*. Sarà bene che questi concetti, i quali rispondono alle necessità delle cose e alle condizioni della nostra economia nazionale, vengano ribaditi da altre autorevoli parti.

Ma oggimai molto dipende dalla situazione creata dalla vertenza russo-giapponese[6] e dal pensiero *vero* e *reale* e *schietto* di chi ha in Parigi il potere di (muovere?) o di trattenere l'Alta Banca, la Borsa e il Mercato. Non Le pare?

Se Ella avrà novità da comunicarmi, Le sarò grato delle comunicazioni, desiderando di non perder di vista ciò che può informare la mia condotta nell'interesse non della Banca, ma del paese.

Cordiali saluti.

Aff.mo Stringher

[6] La guerra russo-giapponese scoppiò il 6 febbraio 1904 a seguito dell'occupazione russa del porto di Masanpho, di fronte all'isola di Tsushima. L'esercito russo fu sconfitto a Mukden (1-10 marzo 1905) e pochi mesi dopo la flotta giapponese sgominò quella russa nello stretto di Tsushima (27-28 maggio 1905). Il trattato di pace fu firmato a Portsmouth il 5 settembre 1905, grazie alla mediazione di T. Roosevelt. La Russia rinunciava a ogni ingerenza in Corea e cedeva al Giappone la parte meridionale dell'isola di Sachalin nonché la ferrovia della Manciuria meridionale. Sugli effetti del conflitto sui mercati finanziari cfr. la nota 5 al doc. 94.

90.
Lettera di Anton von Monts a Bernhard von Bülow

Opinioni di Joel sul possibile esito della conversione espresse durante una sua visita per conto del Governo italiano.

Rom, den 22. Januar 1904

Der von der Regierung behufs Besprechung der Rentenkonversion aus Mailand hierher berufene Direktor der Banca Commerciale, Joel, bezeichnete in ganz vertraulichem Gespräch die geplante Finanzoperation als ein Unternehmen, dessen technische Schwierigkeiten größer seien, als es gemeinhin den Anschein habe und der Schatzminister[1] glaube bezw. glauben machen wollte. Herr Joel hält die Konversion nur für durchführbar, wenn der Friede gewahrt bleibt. Noch vor wenigen Monaten habe ihm der Pariser Rothschild gesagt, wenn ein einziger Kanonenschuß in diese Milliardenoperation fällt, könne sein Haus bankrott werden. Ein Garantiefonds von 600 Millionen, meinte Herr Joel weiter, sei nur bei der Voraussetzung ausreichend, daß die große Mehrzahl der Titelinhaber die Umstempelung vornehmen läßt, resp. keine Rückzahlung verlangt. Bei der geringsten durch politische Implikationen bedingten Panik aber, und einem Fallen der Rentenkurse müsse man mit großen Rückzahlungsforderungen rechnen, die ganz andere Summen in Anspruch nehmen. Wohl seien die italienischen Kassen gefüllt[2], aber einerseits sei festzuhalten, daß diese Baarfonds Anlagen darstellen, andererseits könne man auch nicht alles Geld dem Verkehr entziehen.

Einige Berliner Bankiers sollten, wie Herr Joel gehört haben wollte, der italienischen Regierung bereits kleinere Beträge, wie 20 und 40 Millionen, angeboten haben. Er halte zu viel Empressement nicht für richtig. Es sei im Gegenteil sein Bestreben, der

90. — PA, IA Italien 73, vol. 14.

[1] Si tratta di Luigi Luzzatti.

[2] Nel corso del 1903 le riserve metalliche degli istituti di emissione erano aumentate di 195 milioni, raggiungendo, al 31 dicembre, gli 830 milioni.

italienischen Regierung vorzuhalten, wie schwierig die Operation an sich ist. Man müsse es daher den deutschen Banken hoch anrechnen, wenn sie sich zur Teilnahme an dem Geschäft bereit finden ließen.

Im ganzen ging aus den Äußerungen Herrn Joels, der auf die Erhaltung des Friedens rechnet, doch hervor, daß er an ein Gelingen der Konversion glaubt. Die etwas pessimistische Färbung seiner Auslassungen dürfte vielleicht zum Teil dem Wunsch zuzuschreiben sein, der italienischen Regierung möglichst günstige Bedingungen bezüglich der Bankierspesen etc. abzugewinnen.

90. — Traduzione

Roma, 22 gennaio 1904

Il direttore della Banca Commerciale di Milano, Joel, fatto venire dal Governo per discutere della conversione della Rendita, in un colloquio molto confidenziale definiva l'operazione finanziaria in progetto un'impresa le cui difficoltà tecniche sono maggiori di quanto comunemente appaia e di quanto creda ovvero vorrebbe far credere il ministro del Tesoro[1]. Il signor Joel ritiene attuabile la conversione solo se si osserva la pace. Ancora pochi mesi fa il Rothschild di Parigi gli ha detto che, se in questa operazione di miliardi cadesse un solo colpo di cannone, la sua Casa potrebbe fare bancarotta. È sufficiente un fondo di garanzia di 600 milioni, ha aggiunto il signor Joel, alla sola condizione che la grande maggioranza dei detentori dei titoli li faccia ristampigliare, vale a dire che non richieda di essere rimborsata. Di fronte al minimo panico con implicazioni politiche e a una caduta dei corsi della Rendita, bisogna aspettarsi grosse domande di rimborso, che esigono tutt'altre somme. È vero che le casse italiane sono piene[2], ma da un lato è da tener presente che questi fondi contanti rappresentano delle riserve, dall'altro che non si può togliere tutta la moneta dalla circolazione.

Come il signor Joel diceva di aver sentito, alcuni banchieri berlinesi avrebbero già offerto al Governo italiano somme minori, di 20 e 40 milioni. Egli non ritiene opportuna tanta sollecitudine. Al contrario, è sua intenzione far rilevare al Governo italiano quanto l'operazione sia difficile in sé. Sarebbe quindi da ascrivere a merito delle banche tedesche se si sono mostrate disponibili alla partecipazione.

Tutto sommato, dalle osservazioni del signor Joel, che conta sul mantenimento della pace, emergeva invece che egli crede nel successo della conversione. Forse le tinte un po' pessimistiche delle sue parole potrebbero in parte imputarsi al desiderio di spuntare al Governo italiano migliori condizioni riguardo alle commissioni dei banchieri etc.

91.
Lettera di Anton von Monts a Bernhard von Bülow

Necessità di rimandare la conversione a causa del debole andamento del mercato.

Rom, den 31. Januar 1904

Gestern abend hat unter Vorsitz des Ministerpräsidenten[1] hier die entscheidende Beratung über Vor- oder Nichtvornahme der Renten-Conversion stattgefunden. Wie mir heute früh der Generaldirektor der Banca Commerciale in Mailand[2] und später der Finanzminister[3] übereinstimmend mitteilen, ist den Herren der Conferenz die Lage des Geldmarktes zu schwach erschienen, um die Milliarden-Operation riskieren zu können. Immerhin hätten die in den letzten 10 Tagen zwischen den Chefs der Banca d'Italia und Commerciale sowie den Delegierten des Finanz-Ministeriums stattgehabten Beratungen die Einzelheiten des Konversionsplans festgesetzt, so daß sich der politische Horizont nur zu klären brauche, um erneut an's Werk zu gehen.

Herr Luzzatti hat nur schweren Herzens seine Einwilligung zum einstweiligen Verzicht auf den großen Finanzplan gegeben. Er äußerte sich heute zu mir sehr bitter über die im vorigen Jahr vergeudete Zeit. Wo Alles friedlich gewesen und der Geldstand ein so billiger, hätten leider impotente Leute das Ruder geführt[4]. Jetzt habe er sich dem Ziele seiner Lebensaufgabe, Italiens Schuldenlast zu erleichtern, genähert, als ein neidisches Geschick ihm die anscheinend schon errungene Palme jäh aus den Händen reiße. Selbst wenn Ostasien sich wieder beruhige, bilde die Balkan-

91. — PA, IA Italien 73, vol. 14.

[1] Si tratta di Giovanni Giolitti.

[2] Si riferisce probabilmente a Otto Joel, della Banca Commerciale Italiana.

[3] La carica era ricoperta *ad interim* da Luigi Luzzatti.

[4] Fino al 3.11.1903, nel Governo Zanardelli, il dicastero del Tesoro era stato affidato a Ernesto Di Broglio e quello delle Finanze a Paolo Carcano.

halbinsel eine weitere Gefahr, der zu trotzen die Börsen zurzeit nicht stark genug wären[5].

Ähnlich sprach sich Herr Joel zu mir aus. Es sei richtiger, jetzt einen Schritt zurückzumachen als eine Politik finanzieller Abenteuer hinzuleiten, die von den verhängnisvollsten Folgen für den Credit Italiens und die etwa an der Conversion sich beteiligenden Institute begleitet sein könnten. Die japanisch-russische Beunruhigung habe den Geldmarkt so unterminiert, daß auch ohne Kriegs-Ausbruch günstigere Zeiten abgewartet werden müßten.

91. — Traduzione

Roma, 31 gennaio 1904

Ieri sera ha qui avuto luogo la riunione decisiva presieduta dal presidente del Consiglio dei ministri[1] in merito all'attuazione o meno della conversione della Rendita. Come stamane concordemente mi riferivano il direttore generale della Banca Commerciale di Milano[2] e, in seguito, il ministro delle Finanze[3], il mercato monetario è apparso ai signori della conferenza troppo fiacco per poter rischiare un'operazione di miliardi. In ogni caso, le riunioni tenute negli ultimi 10 giorni tra i responsabili della Banca d'Italia, la Banca Commerciale e i delegati del ministero delle Finanze avrebbero definito i particolari del piano di conversione, sicché basterà che l'orizzonte politico si schiarisca per rimettersi di nuovo all'opera.

A malincuore il signor Luzzatti ha dato il suo consenso alla rinuncia temporanea al vasto disegno finanziario. Egli mi parlava oggi con molta amarezza del tempo sprecato l'anno scorso. Quando tutto era pacifico e il costo del denaro basso, le redini erano purtroppo in mano a persone impotenti[4]. Ora che egli si era avvicinato alla meta della missione della sua vita, ossia alleviare il peso del debito all'Italia, un destino invidioso gli strappa improvvisamente dalle mani la palma della vittoria che pareva già sua. Anche se si allentasse la tensione nell'Asia orientale, la penisola balcanica rappresenta un ulteriore pericolo che le Borse non sarebbero attualmente in grado di affrontare[5].

In modo simile si esprimeva con me il signor Joel. È meglio fare ora un passo indietro, che intraprendere una politica di avventure finanziarie, le quali potrebbero comportare conseguenze estremamente fatali per il credito dell'Italia e per gli istituti partecipanti alla conversione. La tensione russo-giapponese ha minato le basi del mercato monetario a tal punto che, pur senza lo scoppio di una guerra, sarebbe necessario aspettare tempi migliori.

[5] Ci si riferisce alle tensioni tra Russia e Giappone (cfr. la nota 6 al doc. 89) e alla situazione macedone (cfr. la nota 8 al doc. 94).

92.
Lettera di Emilio Padoa a Bonaldo Stringher

Proposte in merito alle modalità da seguire nell'effettuare la conversione.

Villino Padoa
Via Fra Bartolomeo n. 12
Firenze

[gennaio o febbraio 1904]

Domenica mattina

Personale

Egregio e Caro Commendatore,

Ebbi jeri il di Lei telegramma e stamani la pregiata sua lettera entrambi tanto cortesi ed a me graditissimi. La ringrazio assai delle gentili espressioni che Ella si compiace di dirigermi mentre sono io che debbo manifestarLe tutta la mia riconoscenza per quanto Lei volle fare in questa occasione.

Sono lieto di constatare con Lei che la nostra conversazione d'avantieri ebbe utili resultati: ho la coscienza di aver dato un buon suggerimento e ne sono soddisfatto: esso non poteva avere un interprete migliore, né più autorevole, per ottenere l'adesione dell'alto senno di Chi doveva giudicarne.

In cambio mi sono conformato esattamente ai desideri ed istruzioni che Ella volle trasmettermi, tanto verbalmente che per iscritto. Ho terminato or ora di scrivere una lettera di otto lunghe facciate e mi duole soltanto che essa debba partire senza che prima S.E. il Ministro[1] abbia potuto prenderne visione poiché sono sicuro che ne sarebbe rimasto soddisfatto. In essa ho fedelmente trascritto quanto Ella mi comunicò e quanto è contenuto nella lettera che S.E. ha deciso di tenere in sospeso: anche questa

92. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.01/66. Manoscritto autografo.
[1] Si tratta di Luigi Luzzatti.

parte come se resultasse dalle comunicazioni verbali che Ella mi fece.

Pur sempre convinto delle difficoltà grandi che presenterà sempre l'impossibilità di scindere la nota «imponente massa»[2] e dell'assoluta[3] inopportunità dell'attuale momento per porre la grandiosa idea all'ordine del giorno, non ho mancato in detta mia lettera di aggiungere anche le altre considerazioni che facemmo insieme relative al temperamento escogitato di «procéder par deux étapes»[4] come io lo designai, onde aver cura, nella massima misura possibile, anche degli interessi di portatori che sono pur degni di maggiori riguardi e che non debbono inimicarsi.

Convinto che un lungo[5] intervallo ci separi ancora dal momento in cui possa riprendersi la nostra conversazione, ho deciso di assentarmi per pochi giorni (probabilmente giovedì prossimo se mi sentirò in forze) per vedere di rimettermi un poco, ciò di cui ho gran bisogno come Ella ha potuto constatare di presenza.

La prego di voler porgere a S.E. quando Ella lo vedrà, i miei vivi ringraziamenti per le benevole espressioni direttemi per di Lei mezzo, e pregarlo di accogliere i miei distinti e sinceri ossequi. La prego anche di volergli comunicare il contenuto della presente, o la lettera stessa, se Ella lo crede.

Insieme alla presente, raccomandata, Le ritorno la nota lettera di S.E. di cui La prego volermi dare discarico.

Accolga, La prego, egregio ed ottimo Commendatore, l'espressione dei miei più distinti, sinceri e veramente cordiali sentimenti.

Il Suo dev.mo ed aff.mo
Emilio Padoa

[2] Si riferisce all'ipotesi di separare la Rendita al portatore da quella nominativa (cfr. la nota 4 al doc. 85).

[3] La parola «assoluta» è sottolineata, presumibilmente da Stringher.

[4] «Procedere in due tappe». Si riferisce all'eventualità — poi effettivamente realizzata — di portare la cedola in un primo momento al 3,75% e successivamente al 3,5%.

[5] La parola «lungo» è sottolineata, presumibilmente da Stringher.

93.
Lettera di Alphonse de Rothschild a Emilio Padoa

Inutilità di una discussione sulle modalità con le quali effettuare la conversione.

Paris, 10 février 1904

Mon cher Monsieur Padoa,

Des événements qui se sont produits depuis que vous nous avez adressé votre lettre du 3 de ce mois enlèvent toute raison d'être aux instructions que vous nous demandez pour répondre à M. Stringher, et justifient pleinement la réserve que nous nous sommes imposée jusqu'ici en présence des démarches puissantes faites auprès de vous[1].

Dès les premières ouvertures nous n'avons cessé de répéter que pour une opération aussi importante, des pourparlers ne peuvent être entamés *que lorsque l'affaire est mûre*, c'est à dire lorsque les circonstances sont de telle nature, qu'aussitôt l'accord établi, on puisse passer à la réalisation de l'opération.

Or jusqu'à présent, cette condition première n'a pas été réalisée, et aujourd'hui nous paraissons plus éloignés que jamais de la voir se produire à bref délai.

Nous ne pouvons donc que vous inviter a décliner toute conversation sur le fond ou sur la forme de la conversion éventuelle, en faisant observer à M. Stringher qu'il ne saurait convenir à une Maison comme la nôtre de discuter une affaire comme celle-là en théorie et pour ainsi dire en l'air.

Vous pourrez en outre si l'occasion s'en présente répéter ce que nous vous avons déjà dit.

Les relations que nous avons toujours eues avec le Gouvernement sont le garant le plus sur, auprèz de lui, de notre désir de lui prêter notre concours le plus entier et le plus dévoué lorsque

93. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.01/82. Manoscritto autografo.
[1] Cfr. il doc. 92.

le moment sera venu de faire la conversion. Le Ministre[2] paraît désirer que, lorsque ce moment sera arrivé, les concours financiers auxquels il fera appel à l'étranger soient groupés autour de notre Maison qui assumerait la direction des opérations hors de l'Italie, tandis que la Banque d'Italie grouperait autour d'elle les concours italiens et aurait la direction des opérations en Italie. Le Ministre estime ainsi que le public accueillerait avec plus de faveur et de confiance une opération qui se présenterait sous les auspices de notre maison et que nous pouvons aussi contribuer efficacement à son succès.

Nous ne pouvons que nous sentir très honorés du prix que le Ministre attache à notre concours et nous ne saurions nous réfuser au rôle qu'il nous réserve, mais en raison même de la responsabilité qu'il nous impose, nous n'entendons l'accepter que si, comme nous l'avons déjà dit, la situation est alors de nature à assurer le succès complet et durable de l'opération.

Une conversion portant sur de tels chiffres peut, si elle réussit brillamment, consolider et raffermir le crédit public, mais si elle ne réussit pas, ses conséquences peuvent être d'une extrême gravité pour le pays.

Personne chez nous n'a perdu la mémoire de la conversion Bineau[3] et des conséquences facheuses qui furent si difficiles à atténuer de l'échec de cette conversion de rentes françaises, bien

[2] Si tratta di Luigi Luzzatti.

[3] Allude alla conversione del consolidato francese tentata nel gennaio 1852 dal ministro delle Finanze Jean Martial Bineau. Il piano di conversione — approvato con decreto presidenziale del 14.3.1852 — autorizzò il ministro a effettuare il rimborso della Rendita 5% alla pari o di operare la conversione in un nuovo titolo al 4,5%, non rimborsabile per dieci anni. I tentativi per mantenere il corso del Consolidato 5% sopra la pari risultarono infruttuosi e la conversione poté essere effettuata grazie all'intervento di Péreire, per 100 milioni, e dei Rothschild, per 40 milioni. I risultati furono i seguenti: a fronte di 179,3 milioni di franchi di Rendita 5% da convertire (corrispondenti a un capitale di 3,6 miliardi di franchi), 158 milioni furono cambiati in Rendita 4,5% e 3,7 milioni furono rimborsati; il risparmio annuale realizzato dal Tesoro fu pari a 17,6 milioni. Per un esame dell'operazione si rimanda a H. Labeyrie, *Théorie et histoire des conversions des rentes. Suivies d'une étude sur la conversion du 5 pour cent français*, Guillaumin, Paris 1878, in particolare il cap. IX, e a A. de Johannis, *La conversione della rendita*, Barbera, Firenze 1904. Sulle conversioni operate in Francia e in Gran Bretagna nel corso del XIX secolo cfr. E. Guerin, *Les conversions des rentes sur l'état*, in Congrès International des Valeurs Mobilières, *Documents* cit., vol. III.

qu'elle portât sur un chiffre extrèmement faible si on le compare à celui du Consolidat Italien[4].

Comme nous l'avons dit dès le début, il doit être entendu que c'est au Ministre seul qu'il appartient de faire un plan de conversion, et il ne faut qu'à aucun moment le «projet Luzzatti» puisse devenir le «projet Rothschild». Une fois ce plan bien établi par lui, et dès qu'il nous l'aura communiqué, nous ne demanderont pas mieux que de grouper les maisons et établissements au concours desquels il voudra faire appel et il est superflu d'ajouter que le Ministre peut compter que nous serons, entre lui et eux, des intermédiaires actifs et dévoués qui auraient à coeur de justifier ce nouveau témoignage de confiance du Gouvernement Italien.

Recevez, mon cher Mr. Padoa, l'assurance de nos meilleurs sentiments.

Rothschild

93. — Traduzione

Parigi, 10 febbraio 1904

Mio caro signor Padoa,

alcuni avvenimenti successivi alla vostra lettera del 3 di questo mese tolgono ogni ragion d'essere alle istruzioni che ci richiedete per rispondere al signor Stringher, e giustificano pienamente il riserbo che ci siamo imposti fino ad ora di fronte agli energici passi fatti presso di voi[1].

Fin dai primi contatti non abbiamo cessato di ripetere che per un'operazione così rilevante, non è consigliabile avviare le trattative *se non quando l'affare è maturo*, vale a dire quando le circostanze siano tali che, non appena stabilito l'accordo, si possa passare alla realizzazione dell'operazione.

Ora, fino a questo momento questa condizione primaria non si è realizzata, e oggigiorno ci sembra più remota che mai l'ipotesi che si realizzi a breve scadenza.

Non possiamo dunque che invitarvi ad astenervi da ogni conversazione sul merito e sulla forma della eventuale conversione, facendo osservare al signor Stringher che non sarebbe conveniente, per una Casa

[4] Il valore del Consolidato italiano 5% al momento della conversione era di 8,1 miliardi di lire.

come la nostra, discutere un simile affare in teoria o per così dire per aria.

Se l'occasione si presenta, potrete inoltre ripetere quel che vi abbiamo già detto.

Le relazioni che abbiamo sempre avuto con il Governo sono, per esso, la garanzia più sicura del nostro desiderio di offrire il nostro concorso più completo e devoto possibile alla conversione, quando il momento sarà giunto. Il ministro[2] sembra desiderare che, quando questo momento sarà arrivato, il concorso finanziario che richiederà all'estero sia riunito intorno alla nostra Casa che assumerebbe la direzione delle operazioni fuori d'Italia, mentre la Banca d'Italia riunirebbe attorno a sé il concorso italiano e dirigerebbe le operazioni in Italia. Il ministro ritiene, pertanto, che il pubblico accoglierebbe con maggior favore e fiducia una operazione che si presentasse sotto gli auspici della nostra Casa, e che noi possiamo inoltre contribuire efficacemente al suo successo.

Non possiamo che sentirci onorati della rilevanza che il ministro attribuisce al nostro concorso e non sapremmo sottrarci al ruolo che egli ci riserva, ma proprio per la responsabilità che ci impone, non intendiamo accettarla se non allorquando, come già vi abbiamo detto, la situazione sarà tale da assicurare il successo completo e duraturo all'operazione.

Una conversione di entità così rilevante può, se riesce brillantemente, consolidare e rafforzare il credito pubblico, ma se non riesce le conseguenze possono risultare di estrema gravità per il paese.

Nessuno qui ha dimenticato la conversione Bineau[3] e le conseguenze dannose, così difficili da attenuare, dovute al fallimento di questa conversione delle rendite francesi; e sì che questa riguardava una cifra estremamente modesta se paragonata a quella del Consolidato italiano[4].

Come già abbiamo detto all'inizio, deve essere inteso che spetta unicamente al ministro fare un progetto di conversione, e che in nessun momento il «progetto Luzzatti» deve diventare il «progetto Rothschild». Una volta che egli abbia ben definito il piano e dopo che ce l'abbia comunicato, non chiederemo di meglio che di riunire le case e gli istituti al concorso dei quali vorrà fare appello, ed è superfluo aggiungere che il ministro può contare su di noi, come attivi e devoti intermediari tra lui e tali istituti, che avranno a cuore di dimostrarsi degni di questa nuova testimonianza della fiducia del Governo italiano.

Ricevete mio caro signor Padoa l'assicurazione dei nostri migliori sentimenti.

Rothschild

94.
Lettera di Bonaldo Stringher a Emilio Padoa

Valutazioni espresse da Rothschild sui tempi della conversione.

Roma, [12?] febbraio 1904

Ill.mo Barone Emilio Padoa
Firenze

Preg.mo sig. Barone,

RitenendoLa di ritorno dalla breve gita da lei fatta per ragioni di salute e di famiglia, mi sento in dovere di ringraziarLa per la gentile accoglienza ricevuta da Lei martedì della passata settimana, e per riaffermarle le impressioni e osservazioni suscitatemi dalle due lettere parigine delle quali Ella mi diede cortese comunicazione. Se la memoria non mi tradisce, la sostanza di quelle lettere così si riassume, e così riferii al noto personaggio[1]: «La Casa[2], fiera della parte avuta nella formazione della finanza italiana e sempre amica del nostro paese e ben guardante ai maggiori interessi italiani, nota con soddisfazione i progressi nostri ed è particolarmente deferente all'attuale Ministro cui sono ben affidate le sorti del pubblico tesoro. La stessa Casa dichiarasi cordialmente disposta a prendere in considerazione, *al momento opportuno*, i piani di conversione che fossero preparati dallo stesso Ministro. E per la Casa non sarebbe questo il momento opportuno, avuto riguardo alle condizioni politiche attuali dello Estremo Oriente[3] e in vista di quelle possibili a non lunga scadenza del Levante[4], e tenuto pur debito conto di condizioni

94. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.01/73. Bozza manoscritta autografa senza firma.

[1] Si tratta di Luigi Luzzatti, ministro del Tesoro.

[2] Si riferisce ai Rothschild.

[3] Si fa riferimento alla guerra russo-giapponese. Cfr. la nota 6 al doc. 89.

[4] Si riferisce probabilmente alla situazione descritta alla nota 8 *infra*.

eventuali finanziarie, capaci di avere sensibili contraccolpi nei due centri più importanti del mercato europeo[5]».

È esatta questa sintesi?

Come Le dissi di viva voce nella ns lunga conferenza del decorso martedì, siffatte considerazioni di opportunità potrebbero indurre alla illazione che non circostanze attinenti alle condizioni economiche e finanziarie d'Italia, ma fatti contingenti ed esteriori, d'indole segnatamente politica, darebbero alle dichiarazioni della Casa l'intonazione di rinvio circa il momento di esaminare e discutere un piano di Conversione che le fosse proposto dal Governo italiano. Vale a dire che non si tratterebbe d'un meditato temporeggiamento, *sine die*, in forma cortese; ma veramente di un rinvio a tempo più opportuno, data la minor opportunità di trattare una grande operazione finanziaria, mentre grosse nubi offuscano il cielo politico e si teme che altre possano sopravvenire allo spuntare della primavera. Le pare conforme a verità una tale interpretazione?

Se fosse giusta, come vorrei sperare anche nello interesse della pubblica cosa, mi sembra che non si possa dubitare che nell'alta mente di chi regge la grande Casa vi sia stata una evoluzione non trascurabile circa la possibilità della operazione argomento delle nostre confidenziali conversazioni. Mi sembra cioè, che nel giro di non molti mesi, si sia passati da dichiarazioni negative, sebbene in forma cortese, a dichiarazioni più benevole, più cordiali, risolventisi nello ammettere di già in massima di esaminare i disegni del nuovo Ministro, e solo facendo questione di opportunità *per il momento*, date le condizioni poco propizie

[5] All'inizio del 1904 i mercati finanziari di tutto il mondo subirono l'effetto della rottura delle relazioni diplomatiche fra Russia e Giappone, preludio del conflitto che sarebbe scoppiato il 6 febbraio 1904 (cfr. la nota 6 al doc. 89). La Rendita italiana, che a Parigi era quotata 104.5 il 4 gennaio 1904, fu coinvolta nella tendenza al ribasso registrata in tutta Europa e scese gradualmente a 102.5 (22 gennaio), 101.6 (31 gennaio), 100.6 (15 febbraio), 98.95 (1° marzo). Il ribasso della Rendita sulla Borsa di Parigi fu comunque inferiore a quello registrato dai titoli russi, turchi e spagnoli. Per i dati sulle variazioni dei corsi di Borsa cfr. A. Aupetit, *La vie financière*, in «Revue économique internationale», 1904, pp. 210 sgg. e *Il mercato monetario*, in «Giornale degli Economisti», marzo 1904, p. 196. Per gli effetti finanziari del conflitto tra Russia e Giappone cfr. anche *I mercati finanziari e la guerra*, in «L'Economista», 28.2.1904. Per una documentazione degli interventi effettuati nei primi mesi del 1904 a sostegno del cambio e della Rendita sulla Borsa di Parigi, si rimanda ai documenti pubblicati nella terza parte di questo volume.

della politica internazionale, e con prospettive perfettamente sicure circa avvenimenti finanziari accennati vagamente, cioè non segnati con qualche contorno netto[6].

Qui a Roma, il noto personaggio[7], per quanto avesse desiderato qualche dichiarazione forse più determinatamente favorevole — giacché la situazione internazionale non escluderebbe la possibilità di un efficace lavoro di preparazione — è rimasto soddisfatto delle manifestazioni molto cortesi contenute nel foglio ostensibile che Ella mi fece leggere. Egli non mette dubbio sul buon volere e sulle disposizioni amichevoli della grande Casa, che dovrebbe essere il fulcro delle operazioni con svolgimento fuori d'Italia; ed Egli confida sull'efficace cooperazione di Lei presso i Suoi amici di Parigi.

Da parte mia Le soggiungo ancora che, passati i momenti torbidi della vertenza russo-giapponese, se la faccenda macedone[8] non si acuirà, il problema della conversione finirà coll'imporsi necessariamente al ns Governo che ne fece uno dei capisaldi del suo programma. A certe correnti non si resiste: tocca a chi sa e a chi può l'indirizzarle; e poiché ad ajutare il Tesoro non mancheranno efficacissime forze in Italia, come non ne mancheranno all'estero, voglio sperare che il Governo e il paese potranno sicuramente contare sull'intervento a cuore aperto di chi, com'Ella ben sa, può tanto, per l'antichità del gran nome e della forza non meno grande, sul mercato finanziario internazionale.

Le chiedo scusa se sono stato un po' lungo in questa lettera, ma mi son fatto quasi un dovere di segnalarle le mie impressioni, il mio pensiero e sia pure le mie speranze, affinché Ella ne possa tener conto con maggiore sicurezza se crederà di intrattenere i Suoi amici di Parigi della nostra conversazione di otto giorni fa.

Gradirò un cenno di ricevimento della presente, e frattanto Le invio amichevoli saluti e Le stringo cordialmente la mano.

[6] Cfr. i docc. 188 e 191.

[7] Allude ancora a Luigi Luzzatti.

[8] Nel 1903 si erano intensificate le agitazioni dei Macedoni di nazionalità bulgara contro il Governo turco. L'insurrezione fu repressa con molta violenza. L'Austria e la Russia sollecitarono la Turchia a emanare provvedimenti volti a pacificare la regione e negarono all'Italia ogni partecipazione all'iniziativa; il rifiuto al coinvolgimento dell'Italia era dovuto all'atteggiamento ostile dell'Austria provocato dalle manifestazioni irredentiste del maggio e dell'ottobre 1903. Nel 1904 la situazione macedone fu posta sotto il controllo di una «gendarmeria internazionale»; questo regime fu mantenuto fino al 1908, ma le stragi non cessarono.

95.
Lettera di Bonaldo Stringher a Cesare Mangili, presidente del Consiglio superiore della Banca d'Italia

Offerta di collaborazione alla realizzazione della conversione da parte di un gruppo di banche estere.

Banca d'Italia
Il Direttore Generale

Roma, 30 novembre 1904

sera

Preg.mo Comm. Mangili,

Credo opportuno d'informarLa molto riservatamente pregandoLa di informare pure in forma amichevole e strettamente confidenziale il Comm. Otto Joel, di un fatto abbastanza notevole e relativamente grave che va considerato con ogni riflessione.

Lunedì scorso l'On. Ministro del Tesoro[1] mi diede notizia di offerte fattegli, a mezzo di un deputato italiano[2], di taluni banchieri e uomini d'affari francesi per attuare a breve termine e a tiro rapido la conversione del nostro Consolidato 5% passando automaticamente e in quattro anni al più da 3.75 a 3.50 per cento[3]. Io non mancai di fare qualche osservazione intorno alla qualità degli offerenti, al momento dell'offerta e all'incertezza delle condizioni generali nel tempo, se fosse prossimo, dell'attuazione dell'operazione grandiosa e non lieve anche per grandi Istituti. Ad ogni modo mi mostrai cordialmente disposto a conferire col deputato intermediario e ad esaminare il *dossier* delle pratiche da lui fatte.

95. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.01/90. Bozza manoscritta autografa.

[1] Trattasi di Luigi Luzzatti.

[2] Trattasi di Ugo Sorani, avvocato, deputato dal giugno 1900 al febbraio del 1909.

[3] Il passaggio da 3,75 a 3,50% fu in realtà effettuato dopo cinque anni (L. 29.6.1906, n. 262, art. 1).

Jeri, martedì, ebbi, in fatto, una lunga conferenza col deputato Sorani, che mi favorì la corrispondenza sua con Casa Gaston Dreyfus, con la Ditta Sauerbach Thalman et Co (due case di *coulisse*[4] parigine) col Banco America sedente in Parigi, John Munroe et Co, con Mr. Granet, direttore generale della Compagnia degli *entrepôts* di Costantinopoli, e con altri uomini d'affari (quali il deputato Laguerre[5], il barone de Béville e un altro di cui mi è uscito di mente il nome). Ora tutta questa gente assicura di aver dietro a sé Istituti, capitalisti e capitali tali da assicurare, in blocco, un fondo di garanzia per la conversione della nostra rendita per un miliardo e mezzo e anche due occorrendo, salvo accordi per le condizioni, le quali naturalmente varierebbero a seconda della somma base. Il Direttore dell'indicato Banco Munroe, Mr. Frédéric de Raiset, assicura che larghi capitali nordamericani sarebbero disponibili per questa operazione italiana. E il deputato Laguerre (noto un tempo come boulangista) assicura che l'amico suo Mr. Granet può disporre di una somma di mezzo miliardo per operare in affari italiani di Stato, attingendo verosimilmente il grosso peculio alle casse degli espulsi Congregazionisti di Francia[6].

La mia impressione è questa e la esporrò domani, giovedì, chiaramente al Ministro: i milioni ci saranno; probabilmente dietro agli accennati signori saranno Istituti e Case reputatissime, ma il gruppo sarebbe sempre formato da *coulissiers* e da uomini d'affari anziché da nomi rispettati e grandi nel maneggio della finanza. Può uno Stato come l'Italia mettersi nelle mani di un gruppo così fatto? Non si ripeterebbe in proporzioni gigantesche

[4] Con il termine «coulisse» si indica l'insieme degli intermediari che operano in Borsa senza essere agenti di cambio autorizzati; questi ultimi costituiscono il mercato ufficiale dei valori, detto «parquet».

[5] Trattasi di George Laguerre (1858-1912), avvocato, sostenitore del generale Boulanger, deputato dal 1883 sino alla sua morte.

[6] Nel 1901 il Governo francese di Waldeck-Rousseau varava una legge in base alla quale ogni congregazione religiosa doveva presentare domanda per essere legalmente riconosciuta, pena lo scioglimento. Nel biennio successivo, al culmine di una accesa campagna anticlericale, il Governo Combes decise di applicare la legge con estremo rigore: salvo poche eccezioni, le congregazioni che chiesero il riconoscimento legale si videro respingere la richiesta e vennero sciolte; le loro proprietà furono poste in vendita. Sull'atteggiamento del Governo italiano circa il trasferimento in Italia delle disciolte congregazioni religiose francesi e sul ruolo del Banco di Roma nelle vicende finanziarie connesse alle leggi francesi contro le congregazioni, cfr. Lai, *op. cit.*, pp. 188-90.

il caso di Broglio[7], invischiatosi coi cambiavalute e salvato poco dopo da una crisi per l'intervento della Banca? Quale forza di resistenza potrebbero apporre Dreyfus e compagni nella ipotesi di un deprezzamento della rendita convertita? Come accoglierebbe l'alta finanza europea l'annunzio di una operazione tanto grandiosa affidata dallo Stato italiano a dei *coulissiers*? L'eventualità del malumore dell'Alta banca europea non potrebbe nuocere seriamente al credito italiano? La Banca d'Italia, la Cassa di Risparmio Lombarda e la Banca Commerciale italiana potrebbero dignitosamente associarsi a un gruppo di banche e banchieri forestieri, patronati da uomini di finanza di secondo o terz'ordine? Non sarebbe questa consociazione un vero *capitis diminutio*?

[7] Con L. 12.6.1902, n. 166 fu creato il Consolidato 3,5% allo scopo di procedere alla conversione dei debiti redimibili. Furono ammesse alla conversione le ultime tre serie delle obbligazioni livornesi, le prime due emissioni della ferrovia Lucca-Pistoia, le obbligazioni 3% della Cavallermaggiore-Alessandria, le obbligazioni della Vittorio Emanuele e della Savoia-Acqui e le obbligazioni ferroviarie 3%. La conversione si risolse quasi interamente in un'operazione di carattere amministrativo: su 61 milioni di Rendita 4,5%, corrispondenti a un capitale di 1,4 miliardi, circa 49 milioni erano intestati a istituti di beneficienza e a enti dipendenti dallo Stato, per i quali la conversione era obbligatoria. L'operazione dette luogo a uno scandalo, in quanto il ministro Di Broglio — che in un primo momento aveva preso accordi con la Banca d'Italia e con la Casa Rothschild per il collocamento dei 75 milioni della nuova Rendita — ruppe il patto di sindacato e si rivolse a piccoli speculatori e a banche minori; pur se soltanto per 30 milioni, questi intermediari offrirono un prezzo di 96 contro quello di 94 garantito dal consorzio Banca d'Italia-Rothschild, che includeva la Banca Commerciale Italiana, il Credito Italiano e la Società Bancaria Milanese. L'esito inizialmente sfavorevole delle vendite del nuovo titolo effettuate dagli agenti di cambio dette origine a interrogazioni in Parlamento, e la figura di Stringher fu chiamata in causa. Sui giornali apparve la notizia delle sue dimissioni, subito smentita. «L'Economista» pubblicò un attacco al ministro, che «per giustificare davanti alla Camera il suo operato, ha adoperato un linguaggio meno che riguardoso verso il maggiore nostro istituto di emissione [...] [Di Broglio] troverà che la immediata adesione della Banca d'Italia al prezzo di 96 per i restanti 45 milioni è una severa lezione che venne inflitta a lui Ministro» (*Sulla emissione del 3,5 per cento*, in «L'Economista», 22.6.1902). Alcuni documenti relativi all'episodio, tra cui il verbale della riunione straordinaria del Consiglio di presidenza della Banca d'Italia del 22.6.1902, in cui Stringher informa degli incontri avuti con il ministro, sono conservati in ASBI, Carte Stringher, 203/1.01, 203/1.02 e 201/1.02 s.fasc. (d). Sugli aspetti tecnici della conversione, poi perfezionata nel 1903 da Luzzatti, si vedano L. Luzzatti, *Sulla creazione di un nuovo titolo consolidato 3,50 per cento*, discorso pronunciato alla Camera dei deputati nelle tornate del 24 e 25.4.1902, poi ristampato in L. Luzzatti, *Opere*, vol. V, *I problemi della finanza*, Istituto centrale delle banche popolari italiane, Milano 1965, pp. 329-39; Flora, *La conversione* cit.; de Johannis, *La conversione* cit.

Premesso ciò per quanto concerne la base del Sindacato, io mi domando se questo sia il momento opportuno di avventurarsi nella colossale impresa della conversione di 8 miliardi, pur tenendo conto che oggimai l'estero non possiede più di 750 od 800 milioni di capitale in rendita nostra 5%[8], e pur sapendo che Alfonso de Rothschild dichiara che l'Italia *può fare da sé*. Una conversione di otto miliardi mentre si combatte una grande guerra ancor piena di incognite anche per lo atteggiamento di talune potenze oggi non combattenti, mi par cosa sommamente imprudente e pericolosa. Mi si risponde che oggi vi è abbondanza di danaro, che bisogna coglier l'occasione propizia, che indugiando e attendendo le liquidazioni finanziarie della guerra, più difficilmente si potrà contrattare la conversione e questa dovrà essere rimandata con danno della finanza pubblica. In altre parole i fautori della pronta conversione dicono: poiché il danaro abbonda e i mercati si mostrano allegri, come segnano i listini di borsa, provvediamo alla conversione senza scrupoli e riduciamo le spese del Tesoro per il debito pubblico; del poi non preoccupiamoci, giacché l'avvenire sta sulle ginocchia di Giove. Provvediamo energicamente alla finanza dello Stato, quanto all'economia privata e alla situazione dei Rentiers — dicono i fautori dell'affrettamento — non è il caso di soverchiamente occuparsi e di preoccuparsi; onde la quistione si risolve unicamente e sostanzialmente nello stabilire la possibilità o meno di fare il «colpo sicuro» per il Tesoro: *après le Trésor le déluge*!

Dati i tempi che corrono, corre anche questo ragionamento, ma chi è alla testa del credito nazionale non può non preoccuparsi delle conseguenze di un eventuale ribasso nei nostri valori a poca distanza dalla conversione sia per l'economia interna, che ha riverberazione sulla finanza pubblica, sia per il precipitato ritorno in Italia dall'estero delle nostre rendite. Si potrebbe vedere una volata nel prezzo dei cambi da sconvolgere temporaneamente il mercato italiano con danno generale. Può darsi che io sia soverchiamente prudente, ma io non posso nascondere le mie preoccupazioni, e sono addolorato nel considerare che motivi transeunti di politica possano aver più forza delle ragioni sostanziali e permanenti dell'economia nazionale. Io non nasconderò in

[8] Sulle diverse valutazioni della consistenza della Rendita 5% detenuta da non residenti si veda la nota 4 al doc. 99.

nessuna parte il mio pensiero all'Onorevole Ministro per la grande responsabilità che sento pesare sulle mie spalle.

Sono stato un po' lungo in questa mia esposizione, ma ho creduto opportuno di farLe conoscere quanto precede, affinché Ella non ignori le correnti che si vanno formando, e affinché ne parli, con ogni riserva, al comune amico Comm. Joel, il cui pensiero credo non diverso dal mio. Anzi dal Joel gradirei una precisa manifestazione a me riservata sul gravissimo e delicatissimo argomento.

Le stringo la mano con amicizia

dev.mo e aff.mo suo
Stringher

96.
Lettera di Cesare Mangili a Bonaldo Stringher

Atteggiamento da tenere nei confronti del Governo a proposito della conversione.

Impresa Navigazione sul Lago Maggiore
Amministrazione

Milano, 2 dicembre 1904

Preg.mo Comm. Stringher,

Ricevo grad. Sua di jeri[1] e sta bene il Convegno pel giorno 8 — nonché il successivo pel 17 — e confido che non vi saranno altre proroghe — essendo desiderabile che la costituzione del Consorzio appartenga al novero delle fatiche del 1904. Prendo nota che Lei risponde direttamente al Landriani.

Fui stamane dal Joel e gli lessi e rilessi la di Lei lettera sulle proposte di Convenzione pervenute al Ministro.

Il Joel Le scriverà od anzi mi rimetterà la lettera perché ne faccia la trasmissione unitamente alla presente.

Il Dep. Sorani[2] è persona molto ardita — anzi svelta come suole dirsi qui — ed io — pur non conoscendolo — l'ho in nota come persona colla quale occorra stare cogli occhi ben aperti.

Consento con Lei e con Joel nel pensiero che sarebbe disdicevole pel nostro Paese mettersi sotto le ali protettrici di un gruppo come quello accennato[3]. Pur riconoscendo il buon nome e la rispettabilità delle Case nominate — permane però l'impressione o per meglio dire la persuasione che esse non siano adatte per la vagheggiata operazione e che potrebbero essere intermediari opportuni e possibili per la Turchia o gli Stati balcanici — ma non per noi. Certamente l'alta Banca non si metterà alla loro *suite*.

96. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.01/97. Manoscritto autografo.
[1] Il doc. 95 è probabilmente la bozza della lettera in questione.
[2] Cfr. la nota 2 al doc. 95.
[3] Si riferisce alle Case di «coulisse» di cui al doc. 95.

È poi da attendersi — come Lei accenna — che fattasi l'operazione ed intascata la provv.ne, il gruppo dei Coulissiers non si prenderebbe il menomo pensiero pel sostegno del titolo qualora eventi pur possibili venissero a deprimere i mercati.

Per le considerazioni da Lei svolte, Joel ed io consentiamo nel parere che in nessun caso lo Stato nostro debba avventurare la Conversione con un Sindacato protettore come quello proposto. Joel poi aggiunge che per la situazione politica presente e per le conseguenze che indubbiamente ne verranno sul mercato europeo dei titoli di Stato di impiego — non sia il caso di pensare a Conversioni — quand'anche si avesse — per improbabile ipotesi — l'appoggio dell'alta banca estera.

Mi associo io pure a tale opinione ma, come dissi a Joel, e con lui discussi — non si può trascurare di tenere conto dell'impressione che il Min. del Tesoro[4] — od il suo *entourage* — ricevono dal corso della nostra Rend. e dall'abbondanza del denaro. L'alto corso della Rendita e le disponibilità del mercato non possono non influire sull'animo di persone — che in condizioni normali — non desiderano e non vedono che la Conversione. Ed io penso che se noi ci mostrassimo in massima avversi a considerare la Conversione come possibile — potremmo insospettire il Ministro che in noi prevalgano concetti egoistici ed in opposizione cogli interessi dello Stato.

Sconsigliare, combattere la Conversione — se appoggiata agli elementi patrocinati dal Sorani — non v'ha dubbio —; ma considerare la Conversione come impossibile — no.

Direi di più. Se le proposte del Sorani attecchissero — chiamerei subito arbitro Giolitti — per stornare un grave errore in danno del Paese. Se il Ministro poi lo esigesse e non reputasse gravida di pericoli la situazione politica — si potrebbe con ogni sollecitudine e *risolutamente* sentire gli amici di Parigi e di Berlino — facendo loro capire che saremmo lieti del loro appoggio — ma che siamo pronti anche a fare da soli. È certo che il problema ferroviario[5] e la soluzione che vi si darà avranno un gran

[4] Luigi Luzzatti.

[5] Cfr. la nota 4 al doc. 82 e la nota 3 al doc. 83. Pochi giorni dopo questa lettera, l'8.12.1904, Luzzatti, nell'esposizione finanziaria alla Camera, delineò un piano per far fronte alla liquidazione delle Società ferroviarie che faceva perno sul ricorso ai fondi della Cassa depositi e prestiti. Tuttavia le trattative del Governo con le Società ferroviarie, riprese a novembre, si erano nuovamente inter-

peso sulle risoluzioni dell'Estero ... ed anche sulla accoglienza che il detentore regnicolo farà al titolo ridotto. Ma su tale tasto non possiamo dir verbo né io né lo Joel.

Mi parrebbe poco opportuno — dato il carattere e le ambizioni di L.L.[6] e la olimpica incoscienza del suo entourage — di mostrarci avversi, senza discussione, alla Conversione. Affrontiamone la discussione — apprezziamone i pericoli — e poi si risolverà. E davanti a sole parvenze di pericoli, Gigione[7], come al solito, farà una ritirata.

Affettuosi rispetti

Dev.mo
C. Mangili

P.S. Mi avvedo ora che il giorno 16 ho due Consigli dai laghi — e non potrò quindi partire che la sera via Parma Spezia — per giungere costì alle 10 del 17. Se basta che giunga a tale ora, tanto meglio. Avrei libero il giorno 20 — però teniamo fermo il 17 — se a Lei pare preferibile.

Dev.mo
CM

Sono le 19 1/2 e non mi giunge la lettera Joel. Spedisco la presente.

Scusi — giunge ora e l'accludo.
CM

Mi avvedo che è diretta a me.

rotte perché le richieste di queste ultime erano valutate eccessive. Il 21.2.1905 fu presentato alla Camera il progetto definitivo di statizzazione che negava il diritto di sciopero ai ferrovieri; durante le agitazioni sindacali che seguirono e che bloccarono il servizio, Giolitti rassegnò le dimissioni per ragioni di salute. La questione ferroviaria fu risolta dal gabinetto Fortis, che presentò un nuovo progetto di esercizio statale che, rispetto al precedente, prevedeva sanzioni antisciopero meno severe; il progetto divenne la L. 22.4.1905, n. 137, in base alla quale lo Stato assunse dall'1.7.1905 la gestione delle reti Mediterranea, Adriatica e Sicula. Il 25.6.1905 fu varata la legge per il finanziamento delle liquidazioni delle Società (cfr. anche la nota 5 al doc. 104).

[6] Trattasi di Luigi Luzzatti.

[7] Allude ancora a Luzzatti.

97.
Appunto di Bonaldo Stringher per Paolo Carcano, ministro del Tesoro

Sintesi dei colloqui avuti con il Crédit Lyonnais, la Banque de Paris et des Pays -Bas e la Casa Rothschild in merito alle modalità e ai tempi della conversione.

[gennaio 1906]

Giusta le istruzioni datemi verbalmente dalla S.V. Ill.ma[1] mi sono recato, colle rispettive lettere d'introduzione, al Crédit Lyonnais, alla Banca de Paris et des Pays Bas e dai Signori de Rothschild Frères.

Al Crédit Lyonnais il Conte Guicciardi[2] mi presentò al Sig. Bonzon. Il discorso cadde facilmente sul tema della conversione ed il Sig. Bonzon ne parlò con calore. Disse che ormai la conversione è nella coscienza di tutti e che bisogna prepararsi perché è più che probabile che la fine della guerra porti rincaro di danaro insieme all'occasione per il pubblico di fare buoni investimenti in titoli russi e giapponesi[3]. Il Sig. Bonzon conclude quindi per raccomandare che la nostra conversione si faccia prima che le suaccennate operazioni vengano sul mercato.

Quanto alle modalità ha accennato alla convenienza di spezzare l'operazione in due per esempio cominciare con la conversione dei titoli nominativi per passare poi a quella dei titoli al portatore[4] oppure cominciare con una conversione facoltativa

97. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.02/15. Dattiloscritto senza data e senza firma. Questo appunto fu inviato da Stringher a Carcano con lettera del gennaio 1906, conservata nello stesso fascicolo; è preceduto da un foglio intestato «Banca d'Italia - Il Direttore Generale», dove Stringher segnò: «Note sulla conversione, memoria consegnata all'On. Luzzatti e all'On. Carcano. Il testo francese doveva essere mandato alla Casa de Rothschild per mezzo del Barone Padoa (Marzo 1905) [data probabilmente errata]».

[1] Si riferisce presumibilmente a Paolo Carcano, ministro del Tesoro.

[2] Su Guicciardi cfr. i docc. 98, 99 e 102.

[3] Sul conflitto russo-giapponese cfr. la nota 6 al doc. 89. Sui prestiti russi e giapponesi all'indomani del conflitto cfr. le note 4 e 8 al doc. 101.

[4] Tale proposta era stata avanzata anche da Joel in un colloquio con Luzzatti al quale si fa riferimento nel doc. 85.

con speciali agevolezze per i portatori per passare poscia alla conversione del resto. Ritiene che si debba passare traverso il 3 3/4 per arrivare poi al 3 1/2; ha espresso senz'altro il desiderio e direi quasi la fiducia che la conversione a Parigi sarà affidata al Crédit Lyonnais, ben inteso insieme con Rothschild come facenti parte di un sindacato presieduto dalla Banca d'Italia[5]. Il Sig. Bonzon mi ha poi presentato ai due generi del defunto Germain, succeduti col titolo di Amministratori delegati al Mazerat[6]. Questi Signori pur dividendo l'opinione del Bonzon quanto alla necessità di far precedere la nostra conversione alle probabili operazioni cui darà luogo la conclusione della pace, non hanno mostrato lo stesso entusiasmo; devo però aggiungere che per quanto ho sentito dire il ruolo dei prefati Signori è piuttosto onorario e figurativo.

Alla Banca de Paris et des Pays Bas fui ricevuto da Thors[7] che avevo conosciuto all'indomani del mio arrivo a Parigi. Thors che è considerato un uomo di grande valore, mi disse che comprendeva come il nostro Luzzatti potesse essere stato renitente ad avventurarsi alla conversione durante la guerra, ma non si nascondeva però come questa esitanza ci avesse fatto perdere una situazione molto propizia. Anche Thors ritiene che la pace porterà rincaro e che bisognerebbe essere pronti a fare la conversione nei primi momenti.

Mi ha detto che egli la ritiene fattibile se noi siamo sicuri dei

[5] Per la composizione del Sindacato internazionale per la conversione della Rendita cfr. la nota 25 al doc. 118. Sulla funzione svolta dal Sindacato nel limitare i rimborsi della Rendita, cfr. Flora, *La conversione* cit.

[6] Henry Germain era stato presidente del Crédit Lyonnais fino al 1905, anno della sua morte (cfr. la nota 2 al doc. 81). Adrien Mazerat era direttore generale del Crédit Lyonnais e successe a Germain nella carica di presidente; nel 1908, allorché Mazerat fu collocato alla testa del consiglio di amministrazione, divenne presidente M. Bethenot. Il comando della banca era di fatto concentrato nel presidente, che era affiancato da due vice presidenti e da due delegati del consiglio di amministrazione.

[7] J.H. Thors, già impiegato della Société Générale de Crédit Industriel et Commercial, fu dal 1892 al 1907 direttore generale della Banque de Paris et des Pays-Bas. Questa banca nacque nel 1872 dalla fusione della Banque de Paris (fondata nel 1869 da A. Delahante, H. Cernuschi e E. Joubert) con la Banque de Crédit et Dépôt des Pays-Bas (fondata da Louis Bischoffheim nel 1863 a Amsterdam ma con centro di attività nella filiale di Parigi diretta da Henry Bamberger); cfr. il volume celebrativo *Paribas 1872-1972* (anonimo e senza data).

portatori italiani. Quanto ai portatori esteri ritiene che ridotti come sono ora, si possono considerare come gente che tiene la nostra rendita per la fiducia nel titolo e che non si muoverebbero di fronte alla conversione. Ritiene necessario al successo limitare la conversione al 3 3/4; non crede alla conversione facoltativa ma ritiene invece che il pubblico deve sapere che l'operazione è in mano a un buon sindacato pronto a rimborsare coloro che non accettano.

Mi è sembrato che il Thors abbia sottolineato nella sua mente il concetto che occorre essere sicuri dei portatori italiani. Il Comm. Rava[8] pretende che lo stesso Thors abbia poi manifestato con altri il dubbio che la conversione non si possa oramai più fare.

I Sigg. De Rothschild sono stati molto riservati. Dato il tenore della mia lettera d'introduzione era evidente che io non potevo essere ricevuto che dai membri della famiglia; fui effettivamente ricevuto da un nipote e da un petit-fils, ambedue molto giovani[9]. Mi chiesero conto dei sentimenti politici dell'Italia in questo momento, della verità o meno del decantato progresso industriale. Visto che non sarebbero entrati spontaneamente in tema di conversazione accennai al fatto che la guerra ci aveva sorpresi quando credevamo di poter fare qualche cosa. Essi ammisero infatti che il nostro 5% è completamente classé e che senza la guerra la conversione si sarebbe potuta fare. Io dissi loro che per quanto al pubblico italiano se le condizioni del mercato tornassero quali sono state fino a pochi giorni fa potremmo affrontare la conversione senza timori; domandai quindi loro che cosa ritenevano che potrebbero fare i portatori francesi. Essi risposero che tutto dipenderebbe dal momento; essi pure credono che la pace porterà rincaro e che il pubblico avrà l'occasione allora di sottoscrivere a prestiti russi ed altri a buone condizioni e ben garantiti.

Mi hanno poi domandato a quanto calcoliamo la nostra ren-

[8] Luigi Rava era allora ministro di Agricoltura, Industria e Commercio.

[9] Nel 1905 moriva Alphonse de Rothschild, capo della Casa parigina, con il quale collaboravano i fratelli Gustave e Edmond. Gli successe al posto di comando il figlio Edouard (1868-1949) che, insieme ai due zii, ricostituì la Casa «de Rothschild frères» come società in nome collettivo. I giovani Rothschild incontrati da Stringher possono essere Robert, figlio di Gustave, e James-Armand e Maurice, figli di Edmond, rispettivamente di 25, 27 e 24 anni.

dita collocata all'estero ho risposto che calcoliamo in cifra rotonda 500 milioni in Francia e 200 tra Germania, Londra ed altri paesi; essi fanno lo stesso computo per quanto riguarda la Francia.

Mi è mancata l'occasione di poter conferire col Neuburger che è considerato il miglior valore della Casa Rothschild; bisogna per altro notare che secondo l'uso di questa Casa la firma è riservata alle sole persone della famiglia. Del resto a quanto pare il Sig. Neuburger è stanco e vorrebbe ritirarsi. Il nostro Ambasciatore[10] considera la Casa Rothschild come acefala dopo la morte del Barone Alfonso e questa mi pare sia l'opinione generale. Per esattezza aggiungo che i Sigg. Rothschild mi hanno domandato come andranno le ferrovie col nuovo assetto[11].

Chiudo le informazioni su questo argomento col dirLe che il Comm. Rava mi assicura di aver trovato disposizioni poco ottimiste al Comptoir; egli mi ha detto pure che una persona intima di Rouvier[12] ha dichiarato che questi è contrario attualmente alla nostra conversione.

[10] Si tratta del conte Giuseppe Tornielli Brusati di Vergano.

[11] Sulla questione ferroviaria si vedano la nota 4 al doc. 82, la nota 3 al doc. 83, la nota 5 al doc. 96 e la nota 5 al doc. 104.

[12] Pierre Maurice Rouvier, all'epoca presidente del Consiglio e ministro degli Esteri. Nel luglio del 1902 Rouvier attuò una conversione di 6,8 miliardi, a quel tempo la seconda in ordine di importanza dopo quella di Goschen (cfr. la nota 4 al doc. 107).

98.
Lettera di Bonaldo Stringher a Albano Guicciardi, del Crédit Lyonnais

Valutazioni sulle condizioni attuali e future dei mercati.

Roma, 18 gennaio 1906

Preg.mo Signor Conte,
Mi permetto di rivolgermi direttamente e personalmente a Lei per avere confidenzialmente da Lei il Suo avviso e le Sue impressioni circa le condizioni presenti dei mercati e le prospettive di un prossimo avvenire secondo autorevoli circoli finanziari parigini. Durerà il rincarimento attuale del denaro? Le ritardate sistemazioni russe avranno tal peso sul mercato del danaro in Europa da tener alto il prezzo del danaro per lungo tempo?[1] Ovvero coi nuovi afflussi d'oro[2] e con l'aumento del risparmio in tutti i paesi e segnatamente in Francia, in Gran Bretagna e in Germania, si può far fondamento sovra una mitigazione nel saggio dell'interesse in non lungo volger di tempo?[3]

Come Ella può immaginare, non mi preoccupo tanto di ciò dal punto di vista degli interessi del mio Istituto, quanto degli interessi generali, poiché ragioni politiche, finanziarie ed economiche spingono l'Italia verso la desiderata conversione della

98. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.02/51. Copia di manoscritto autografo.

[1] La pace firmata tra la Russia e il Giappone inaugurò un periodo di *dear money* che interessò tutte le principali piazze europee. Nel settembre del 1905 la Banca d'Inghilterra rialzò il Bank Rate due volte, portandolo dal 2,5 al 3% il 7 settembre e al 4% il 28 dello stesso mese. In Germania il saggio di sconto fu innalzato dal 3 al 6% tra settembre e dicembre del 1905. In Francia il tasso di sconto non fu modificato, ma quello sui riporti registrò un aumento negli ultimi mesi dell'anno. Il prestito russo internazionale, rimandato per i disordini interni dell'autunno 1905, fu emesso nell'aprile 1906 (cfr. le note 4 e 8 al doc. 101).

[2] La produzione di oro salì da 16,7 a 18,2 milioni di once tra il 1904 e il 1905; l'aumento era dovuto principalmente al Sud-Africa, ma un contributo rilevante venne anche dagli Stati Uniti (A. Raffalovich, *Le marché financier. Année économique et financière 1905-1906*, Alcan, Paris 1906, pp. 726 sgg.).

[3] La Banca d'Inghilterra ridusse il saggio di sconto di mezzo punto percentuale il 5 aprile del 1906; in Germania il tasso di sconto fu ridotto al 5% il 18 gennaio e al 4,5% il 23 maggio 1906; in Francia il tasso sui riporti scese dal 3,43 al 2,8% tra gennaio e giugno 1906.

Rendita 5% lordo. Della quale conversione forse si è troppo discorso da tutti ma che pur deve compiersi. Mi son note le buone intenzioni del *Crédit Lyonnais*; e per i buoni rapporti che legano la Banca d'Italia a codesto grande Istituto, non vorrei lasciar morire le passate intelligenze, pur troppo rimaste sempre più nel campo delle ipotesi che in quello di un positivo avveramento nei fatti! Che cosa si pensa ora costì della situazione italiana?

Mi sarà molto gradita una Sua risposta circostanziata, e frattanto le anticipo i dovuti ringraziamenti. Con saluti cordiali

D.mo Stringher

99.
Lettera di Albano Guicciardi a Bonaldo Stringher

Disponibilità del Crédit Lyonnais a prendere parte all'operazione a condizione che Rothschild ne assuma la direzione.

Crédit Lyonnais - Diréction

Paris, 23 gennaio 1906

Egregio Commendatore,

Ho comunicato la di Lei lettera del 18 al nostro Presidente[1] che ha voluto farLe la risposta che qui unito Le acchiudo[2]. Come vede egli resta nelle generalità per ciò che concerne il quesito che a Lei interessa dippiù.

Io non sono autorizzato ad aggiungere altro alla lettera, ma come Italiano, come suo amico, sapendo di non far alcun torto al Crédit Lyonnais, nell'interesse dell'Italia e del di Lei Istituto, voglio darLe un'indicazione che potrà forse esserLe utile. La supplico però di considerare questa mia come assolutamente confidenziale e conto che nessuno fuori di Lei saprà mai che gliela ho scritta. Le cose non sono più come qualche anno fa; allora il Tesoro non voleva far nulla senza Rothschild, malgrado il desiderio più volte espresso dal C.L.[3] di avere una parte dei suoi affari, specialmente il pagamento delle cedole della Rendita. Credo capire dalla di Lei lettera che l'Italia vorrebbe ora fare senza Rothschild. Ma le circostanze sono cambiate e credo sapere che il C.L. non si occuperà della conversione che con Rothschild lasciando a questo la direzione dell'affare. Credo pure sapere che nessuna altra gran Banca francese vorrà occuparsene senza Rothschild. Credo dunque che la via da seguire è di intendersi con Rothschild col quale tutti gli Stabilimenti francesi s'intenderanno a lor volta.

99. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.02/53. Manoscritto autografo.
[1] Cfr. il doc. 98. Il presidente del Crédit Lyonnais era A. Mazerat.
[2] Si tratta del doc. 100.
[3] Si riferisce al Crédit Lyonnais.

Ecco ciò che volevo dirLe ed Ella comprenderà perché le domando la più stretta discrezione.

Quanto alla Conversione stessa io credo che se si è sicuri che l'Italia l'accetterà senza difficoltà, se è vero che all'estero, tutti i paesi compresi, vi sono meno che 2 miliardi[4], quando R.[5] giudicherà il momento opportuno la conversione si farà molto facilmente.

Gradisca, Egregio Commendatore, i miei distinti ossequi e mi creda di Lei devmo

A. Guicciardi

[4] Dai docc. 95 e 97 risulta invece che la consistenza della Rendita italiana all'estero era stata precedentemente stimata da Stringher tra i 700 e gli 800 milioni, di cui circa 500 in Francia. Cfr. anche la risposta di Stringher a questa lettera (doc. 102). La stima venne successivamente rivista verso il basso: nella memoria per Rothschild dell'aprile del 1906 (doc. 104), Stringher affermava che la Rendita all'estero era stimabile in 600-650 milioni; nella memoria per il ministro del Tesoro dell'agosto del 1906, egli specificava che la quota detenuta dalla Francia era pari a 400 milioni.

[5] Si riferisce a Rothschild.

100.
Lettera di Adrien Mazerat, presidente del Crédit Lyonnais, a Bonaldo Stringher

Necessità, per procedere alla conversione, di superare le incertezze politiche che sono alla base delle tensioni sui mercati.

Crédit Lyonnais
Direction Générale

Paris, le 23 Janvier 1906

Mon cher Directeur Générale,

Je me fais un plaisir de répondre à la lettre que vous avez adressée à Mr. le Comte Guicciardi[1].

Il est bien difficile d'émettre des prévisions sur une question aussi délicate et aussi complexe que celle du taux de l'intérêt; dans tous le cas, on ne peut l'envisager qu'en écartant l'hypothèse de complications européennes, car si le calme n'existait pas en politique, les marchés éprouveraient un trouble si profond qu'aucune appréciation ne serait possible.

Si, comme il faut l'espérer, la conférence d'Algesiras[2] donne des résultats de nature à écarter des préoccupations à bref délai, il me semble que diverses causes économiques, notamment celles que vous citez, — la continuation des extraction d'or et les progrès de l'épargne dans différents pays —, seront appelées à faire sentir leur influence dans le sens de l'abaissement du taux de l'intérêt. En France, le loyer des capitaux a été extrèmement déprimé pendant les deux tiers de l'année dernière; à partir de la

100. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.02/54. Manoscritto autografo.

[1] Cfr. il doc. 98.

[2] La conferenza di Algeciras, promossa dalla Germania per contrastare l'espansione francese in Marocco, si tenne dal 16 gennaio al 7 aprile 1906. Appoggiata solo dall'Austria, la Germania non riuscì nel suo intento: a seguito della conferenza, la Francia si assicurò il predominio su tutto il Marocco. Il peso che la conferenza ebbe nell'influenzare la storia dei prestiti internazionali è esaminato da Viner, *International* cit. Tutta la vicenda marocchina del 1902-11 è descritta nei particolari in H. Feis, *Europe: the World's Banker, 1870-1914*, Yale University Press, New Haven 1930 (trad. it. *Finanza internazionale e Stato*, Etas Libri, Milano 1977), pp. 397-421.

conclusion de la paix entre la Russie et le Japon[3], une reprise s'est manifestée et a été soutenue par les approches de la fin de l'année; aujourd'hui, l'argent est de nouveau très offert et je prévois encore une période d'abondance de capitaux. Les besoins de la Russie sont incontestables et il y a lieu de les faire entrer en ligne de compte, mais il est vraisemblable que son Gouvernement, toujour très avisé, saura renfermer ses opérations dans les limites que les forces de notre marché peuvent normalement comporter.

Dans ces conditions, il est permis d'espérer que, si la politique n'y mets pas obstacle, l'année présente pourra offrir des occasions favorables pour s'occuper de grandes affaires financières comme celles que votre pays a en perspective. Ce n'est qu'au moment même de les réaliser qu'il est possible d'en étudier utilement les modalités, mais mon sentiment est qu'en raison de l'importance du chiffre, il convient d'entourer l'opération de toutes les précautions possibles et d'agir avec beaucoup de prudence.

Je serai toujours prêt à m'entretenir avec vous de cette importante question et je vous prie de vouloir bien agréer, mon cher Directeur Général, l'assurance de ma considération la plus distinguée.

Le Président du Conseil d'Administration
A. Mazerat

100. — Traduzione

Crédit Lyonnais
Direzione Generale

Parigi, 23 gennaio 1906

Mio caro direttore generale,
rispondo con piacere alla lettera che avete scritto al signor conte Guicciardi[1].
È molto difficile fare previsioni su una questione delicata e com-

[3] La pace tra la Russia e il Giappone era stata firmata il 5.9.1905 (cfr. la nota 6 al doc. 89).

plessa com'è quella del tasso d'interesse; in ogni caso non si può prenderla in considerazione se non escludendo l'ipotesi di complicazioni in Europa, poiché se la situazione politica non fosse tranquilla i mercati subirebbero un turbamento così profondo da rendere impossibile qualsiasi valutazione.

Se, come ci dobbiamo augurare, la conferenza d'Algesiras[2] darà risultati tali da escludere preoccupazioni a breve scadenza, mi sembra che diversi fattori di natura economica, e segnatamente quelli che voi citate — la continuazione delle estrazioni aurifere e l'aumento del risparmio in diversi paesi — saranno destinati a esercitare la loro influenza nel senso di un abbassamento del tasso di interesse. In Francia, l'interesse sui capitali è stato fortemente depresso durante due terzi dell'anno passato; a partire dalla conclusione della pace fra Russia e Giappone[3], c'è stata una ripresa, rafforzatasi coll'approssimarsi della fine dell'anno; attualmente l'offerta di denaro è nuovamente elevata e prevedo ancora un periodo di abbondanza di capitali. Le necessità della Russia sono incontestabili e occorre prenderle in considerazione, ma è verosimile che il suo Governo, sempre molto accorto, saprà contenere le proprie operazioni entro limiti commisurati alle normali forze del nostro mercato.

In queste condizioni è lecito sperare che, se non sopraggiungeranno ostacoli di ordine politico, l'anno in corso potrà offrire occasioni favorevoli per occuparsi di grandi operazioni finanziarie come quelle che il vostro paese ha in programma. Solo al momento di realizzarle sarà possibile studiarne utilmente le modalità, ma la mia sensazione è che, trattandosi di una cifra rilevante, conviene circondare l'operazione di tutte le precauzioni possibili, e agire con molta prudenza.

Sarò sempre pronto a intrattenermi con voi su una questione di tale importanza e vi prego di voler gradire, mio caro direttore generale, l'assicurazione della mia più distinta stima.

Il presidente del consiglio di amministrazione
A. Mazerat

101.
Lettera di Paul von Schwabach, direttore della Casa Bleichröder e membro del consiglio di amministrazione della Banca Commerciale Italiana, a Bonaldo Stringher

Pericoli derivanti da un eventuale nuovo prestito russo.

W. Behren-strasse 62

le 26 janvier 1906

Monsieur le Directeur Général,

Veuillez recevoir tous mes meilleurs remerciements pour votre très gracieuse lettre du 18 ct. Si je n'y réponds qu'aujourd'hui c'est que entretemps j'ai dû m'absenter de Berlin.

Les remarques que vous faites sur notre marché monétaire me prouvent que vous l'avez observé en effet avec beaucoup d'attention; je suis complètement de votre avis que malgré le resserrement de l'argent et un taux d'escompte très élevé le marché en son ensemble n'a point montré de faiblesse[1]. Vous indiquez aussi avec raison que sans être le moins du monde inquiétant le marché monétaire n'a pas été normal depuis quelques mois.

Il y a pour cela plusieurs motifs dont les besoins de l'industrie sont un mais pas le seul. Tout comme l'industrie s'est preparée aux effets des nouveaux traités de commerce[2], l'agriculture en a

101. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.02/62. Manoscritto autografo. A margine, vi è l'annotazione di pugno di Stringher: «Copia all'On. Carcano 29/6».

[1] Nel 1906 il tasso ufficiale di sconto in Germania fu, in media, pari al 5,15% rispetto al 3,82% dell'anno precedente; nel corso dell'anno non scese mai al di sotto del 4,5% e raggiunse un picco del 7%. Anche i tassi di mercato a breve registrarono un aumento significativo, passando dal 2,85 al 4,04% tra il 1905 e il 1906 (S. Homer, *A History of Interest Rates*, Rutgers University Press, New Brunswick 1977[2], p. 476).

[2] Il 22.2.1905 in Germania furono votati i nuovi trattati di commercio con l'Italia, il Belgio, la Russia, la Romania, la Svizzera, la Serbia e l'Austria-Ungheria. Il nuovo regime doganale, che sarebbe entrato in vigore l'1.3.1906, inaugu-

fait autant dans ce sens, que les propriétaires ont retenu le produit de leur dernière récolte qu'ils comptent vendre, après que la mise en vigueur des traités aura causé une hausse dans les prix des blés. En attendant ils empruntent de l'argent en des sommes qui dans leur totalité sont fort considérables. Le gouvernement russe qui avait continuellement d'importants avoirs auprès de ses correspondants allemand en a retiré la majeure partie. Comme d'habitude les banques, petites et grandes, ont fait provision de numéraire vers la fin de l'année pour être préparées à toutes les éventualités, et aussi un peu en vue du bilan p. 31. XII à publier prochainement. Il n'est donc pas étonnant que tous ces motifs réunis aient causé la cherté d'argent. Le terme de décembre étant franchi une certaine détente s'est manifestée, et il est à espérer qu'elle continue et s'accentue même, seulement il faut se préparer à voir l'Empire placer de gros emprunts pour les besoins que vous savez. J'ignore à quelle époque le gouvernement impérial compte faire une émission, il est possible qu'il attende l'issue des débats de la Diète pour connaître exactement et les dépenses, qu'il pourra et devra faire, et les ressources qu'il aura à sa disposition[3].

Quant au marché mondial c'est la Russie qui forme toujours le grand point d'interrogation, car les opérations de crédit faites par elle depuis quelques mois, i.e. le placement de bons à courte échéance, sont en elles mêmes rien que de palliatifs. Or de deux choses l'une: ou les affaires de la Russie continuent de ne pas permettre l'émission d'un emprunt; dans ce cas son crédit souffrirait sérieusement, il serait à craindre qu'une forte baisse des fonds russes ne s'ensuive et déroute surtout le marché de Paris; ou le gouvernement russe trouve moyen de calmer son pays, de s'arranger avec le futur parlement; alors il ne manquera pas de

rava un sistema di protezionismo agrario. L'aumento dei dazi all'importazione avrebbe determinato un profitto annuale di 236 milioni di marchi per gli agricoltori tedeschi (Raffalovich, *Le marché... 1905-1906* cit., p. 313).

[3] Nell'aprile del 1906, dopo la conclusione della conferenza di Algeciras, furono emessi due prestiti per 560 milioni di marchi complessivi; si trattò di emissioni di Consolidato 3,5% per 300 milioni in favore della Prussia e per 260 milioni in favore dell'Impero tedesco. Secondo Raffalovich, i risultati non furono soddisfacenti (Raffalovich, *Le marché... 1906-1907* cit., pp. 456 e 484).

placer de grosses sommes et ce à un taux d'intérêt très rémunerateur[4].

Actuellement, le porteur éntranger de la rente italienne ne la vendrait probablement pas pour acheter du papier russe, mais je crains qu'il ne songe à une transaction pareille, si la conversion qui l'oblige à sortit ses titres, coincidait avec une émission russe. Les rentes japonaises, mexicaines, et autres nouvellement émises à Paris sont autant de concurrents quoique moins formidables sur le marché des fonds d'état[5].

Puisque vous me faites l'honneur, Monsieur le Directeur Général, de me demander mon avis, j'ai cru de mon devoir de vous énumérer tous les «contre» — vous remarquerez que dans cet ordre d'idées je m'abstiens de faire allusion à la politique, dont la constellation me paraît nullement inquiétante; j'aime à croire que votre silence à ce sujet indique la même opinion.

Quant aux «pour» je répéterai ce que je me suis permis de dire à une occasion antérieure, que la conversion de la rente italienne, attendue et discutée depuis des années et devant se baser avant tout sur l'Italie même, ne saurait être mise au même rang que n'importe quelle autre opération internationale. En dehors de l'Italie Paris serait sans contradit la place la plus importante. Ce que j'en ai dit plus haut représente uniquement mon opinion personnelle et formée à distance; il est fort possible que les financiers français envisagent la question tout autrement. Il est à remarquer qu'en France, plus qu'en Allemagne p.e., le public a l'habitude de demander et de suivre les conseils de ses banquiers. La maison R.[6] paraît réellement revenir à une plus grande activité; elle semble aussi s'être désinteressée des affaires russes à juger des deux faits 1° que les négociations du mois de novembre

[4] Nell'aprile del 1906 la Russia lanciò un ingente prestito (2,2 miliardi di franchi). La Francia sottoscrisse un miliardo e mezzo. Con riferimento a questo prestito, il più grande tra quelli concessi dalla Francia alla Russia, si veda R. Girault, *Emprunts russes et investissements français en Russie, 1887-1914*, Colin, Paris 1973 e R. Girault, *Investissements et placements français en Russie 1880-1914*, in M. Lévy-Leboyer (a cura di), *La position* cit., pp. 251-62. Anche il mercato inglese, per la prima volta dopo il 1875, partecipò alla sottoscrizione del prestito russo. Sulle emissioni russe del 1905-6 sul mercato parigino e su quello londinese cfr. anche Viner, *International Finance* cit., p. 56.

[5] Sull'andamento di questi titoli cfr. Raffalovich, *Le marché... 1906-1907* cit., p. 204.

[6] Si riferisce a Rothschild.

qui étaient presque terminées lorsqu'elles furent interrompues par la révolution[7], ont pris place sans le concours de ces messieurs, 2° qu'ils ont émis l'emprunt japonais[8].

Somme tout il me semble que: en tant que la conversion italienne constitue une transaction nationale avant tout, elle a une grande chance de réussir; en tant qu'elle porte un caractère international la situation ne lui est pas plus favorable que lors de notre dernier échange de lettres.

Je suis encore occupé à former cette lettre que l'on m'apporte le dernier status de la Banque de l'Empire: il dénote que la détente continue d'une manière sensible, et justifie par-là l'espoir que j'ai exprimé plus haut. J'ose donc dire que, si vous vous décidez à marcher, la place de Berlin offrirait probablement peu ou point de difficultés.

Veuillez me dire, si je puis vous être utile d'une manière ou de l'autre; je ne serai que trop heureux toutes les fois que vous trouverez bon de disposer de moi.

Je vous prie de croire, Monsieur le Directeur Général, à l'expression de ma très haute considération

Paul Schwabach

101. — Traduzione

W. Behren-strasse 62

26 gennaio 1906

Signor direttore generale,
vogliate gradire i miei più sentiti ringraziamenti per la vostra gentile

[7] Dopo lo sciopero generale dell'ottobre 1905, guidato dal *soviet* di Pietroburgo, lo Zar lanciò un manifesto che proclamava la fine dell'assolutismo e l'istituzione di un Parlamento. Tuttavia, la situazione interna non migliorò: a Mosca vi fu un'insurrezione armata, durata otto giorni, seguìta da una dura repressione.

[8] Al termine della guerra con la Russia, il Giappone, approfittando del miglioramento del suo credito e del fatto che i disordini interni avevano costretto la Russia a rimandare il progettato prestito internazionale, accese un prestito al 4% per un capitale nominale di 50 milioni di sterline; la prima metà fu emessa il 29 e 30.11.1905. Tra i gruppi assuntori del prestito figuravano i Rotschild di Londra e di Parigi (Raffalovich, *Le marché... 1905-1906*, cit., pp. 569-70).

lettera del 18 corrente. Se rispondo soltanto oggi è perché nel frattempo mi son dovuto assentare da Berlino.

Le osservazioni che fate sul nostro mercato monetario mi dimostrano che in effetti lo avete osservato con grande attenzione; sono completamente d'accordo con voi sul fatto che, malgrado la restrizione creditizia e un tasso di sconto assai elevato, il mercato nel complesso non abbia mostrato alcuna debolezza[1]. Accennate anche, con ragione, che da qualche mese, pur senza destare alcuna preoccupazione, l'andamento del mercato monetario non è stato regolare.

I motivi sono numerosi, e le necessità dell'industria ne rappresentano uno, ma non l'unico. Come l'industria, anche l'agricoltura si è preparata agli effetti dei nuovi trattati commerciali[2]: i proprietari hanno trattenuto il prodotto dei loro ultimi raccolti, contando di venderlo dopo che l'entrata in vigore dei trattati avrà causato un rincaro dei grani. Nell'attesa, si sono indebitati per somme che, nell'insieme, sono assai considerevoli. Il Governo russo, che ha sempre avuto attività rilevanti presso i suoi corrispondenti tedeschi, ne ha ritirata la gran parte.

Come d'abitudine verso la fine dell'anno le banche, piccole o grandi, hanno fatto scorta di numerario per essere pronte a ogni evenienza, e anche un po' in vista dell'imminente pubblicazione del bilancio al 31 dicembre. Non è dunque sorprendente che l'insieme di questi fattori abbia determinato il rincaro del denaro. Una volta superata la scadenza di dicembre si è notata una certa distensione; c'è da sperare che continui e persino si accentui, ma bisogna prepararsi ad assistere al collocamento di grossi prestiti da parte dell'Impero, per le esigenze che conoscete. Ignoro quale sarà il momento in cui il Governo imperiale conti di fare l'emissione, ed è possibile che attenda l'esito dei dibattiti alla Dieta per conoscere esattamente sia le spese che potrà e dovrà fare, sia le risorse a sua disposizione[3].

Quanto al mercato mondiale, la grande incognita è sempre rappresentata dalla Russia, poiché le operazioni creditizie che effettua da qualche mese, cioè il collocamento dei buoni a breve scadenza, non sono, anch'esse, altro che palliativi. Ora, delle due cose l'una: o le vicende della Russia continuano a non permettere l'emissione di un prestito, nel qual caso il suo credito ne soffrirà seriamente, e si dovrà temere che ne derivi un forte ribasso dei titoli russi che turberebbe soprattutto il mercato di Parigi; oppure il Governo russo trova il modo di riportare la calma nel suo Paese, e di accordarsi con il futuro Parlamento; in questo caso non mancherà di collocare somme ingenti, a un tasso d'interesse assai rimunerativo[4].

Attualmente il portatore straniero della Rendita italiana probabilmente non la venderebbe per acquistare carta russa, ma temo che potrebbe pensare a una simile transazione, se la conversione che lo obbliga ad abbandonare i suoi titoli coincidesse con una emissione russa. Le Rendite giapponesi, messicane, e altre recentemente emesse a Parigi sono altrettanti concorrenti, sebbene meno forti sul mercato dei titoli di Stato[5].

Poiché mi fate l'onore, signor direttore generale, di chiedere il mio parere, ho creduto doveroso elencarvi tutti gli aspetti «contro» — e no-

terete che in questo ordine di idee mi astengo dal far riferimento alla politica, il cui panorama non mi pare affatto inquietante; voglio credere che il vostro silenzio in proposito stia a indicare la stessa opinione.

Quanto ai «pro», ripeterò quel che mi son permesso di dire in una precedente occasione, e cioè che la conversione della Rendita italiana, attesa e discussa da molti anni e che dovrà fondarsi prima di tutto sull'Italia stessa, non dovrebbe esser posta allo stesso rango di una qualsiasi altra operazione internazionale. Senza dubbio, fuori d'Italia, Parigi sarà la piazza più importante. Ciò che vi ho detto più sopra rappresenta soltanto la mia opinione personale e formatasi a distanza; è assai probabile che i finanzieri francesi considerino la questione in maniera assai diversa. Va osservato ad esempio che in Francia, più che in Germania, il pubblico è abituato a domandare e a seguire i consigli dei banchieri. La Casa R.[6] sembra realmente essere ritornata a un'attività più intensa; sembra altresì essersi disinteressata degli affari russi, almeno a giudicare da due fatti: 1° che le negoziazioni del mese di novembre, quasi concluse allorché furono interrotte dalla rivoluzione[7], si sono realizzate senza il concorso di questi signori; 2° che essi hanno emesso il prestito giapponese[8].

Tutto sommato mi sembra che: nella misura in cui la conversione italiana rappresenta prima di tutto una transazione nazionale, essa ha grandi possibilità di riuscire; nella misura in cui essa riveste un carattere internazionale, la situazione non è migliore di quanto apparisse al momento del nostro ultimo scambio di lettere.

Mentre scrivo, ricevo l'ultimo bilancio della Banca dell'Impero: esso indica che l'allentamento prosegue ed è sensibile; ciò giustifica la speranza che le ho manifestato più sopra. Oso dunque affermare che, se vi decidete ad andare avanti, sulla piazza di Berlino si presenteranno probabilmente pochi ostacoli, o nessuno.

Vi prego di dirmi se posso esservi utile in un modo o nell'altro, tutte le volte che riterrete utile disporre di me, non potrò che rallegrarmene.

Vi prego di credere, signor direttore generale, all'epressione della mia più alta considerazione

Paul Schwabach

102.
Lettera di Bonaldo Stringher a Albano Guicciardi

Importanza attribuita dal Governo italiano e dalla Banca d'Italia al concorso dei Rothschild all'operazione.

Roma, 31 Gennaio [19]06

Al Conte A. Guicciardi
Parigi

Pregmo e caro Signor Conte,

Rispondo a parte alla lettera cortese del Signor Mazerat[1], necessariamente tenendomi sulle generali, giacché non mi par tempo di approfondire il noto delicato argomento. A Lei poi, che ringrazio di tutto cuore per quanto mi scrive[2], Le dico che né il Governo né la Banca ebbero mai, nemmeno per un momento, l'idea di dipartirsi dalla Banca Rothschild. Ella conosce a questo riguardo il mio pensiero, che è immutato e credo sarà immutabile, e sono lieto che la sua lettera venga a conferma del mio pensiero, che è schiettamente diviso dagli uomini di governo in Italia.

E poiché ho la penna in mano, mi permetto di rilevarLe che il valor capitale della Rendita italiana fuori d'Italia non ascende, com'Ella scrive, a *due* miliardi, ma a non più di 700 milioni, come risulta al Tesoro e alla Banca d'Italia[3]. La differenza è notevolissima, epperò non mi pare superfluo di rettificare la cifra, per norma di Lei.

Qui siamo con una nuova crisi ministeriale alle porte[4]. Il paese cammina da sé, ma non è detto che non camminerebbe meglio quando vi fosse maggior costanza e continuità di governo!

La prego, signor Conte, di gradire i miei cordiali ringraziamenti e i miei distinti saluti.

Dev. suo Stringher

102. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.02/55. Copia di manoscritto autografo.

[1] Cfr. il doc. 100.

[2] Cfr. il doc. 99.

[3] Sulle diverse valutazioni della consistenza della Rendita italiana all'estero cfr. la nota 4 al doc. 99.

[4] L'1.2.1906 il Parlamento dette il voto di sfiducia al secondo Governo Fortis, formatosi il 24.12.1905. La crisi si risolse l'8.2.1906, con la formazione del primo Governo Sonnino.

103.
Lettera di Bonaldo Stringher a Emilio Padoa

Desiderio di Sonnino e di Luzzatti di procedere alla conversione al più presto, con il concorso della Casa Rothschild.

Roma, 11 febbraio 1906

Barone Emilio Padoa
Firenze

Egregio e caro Barone,

Sono ancora sotto la buona impressione del nostro recente convegno, e come in esso io prevedevo, cosa del resto non ufficiale, l'onor. Sonnino ha assunto il potere e l'onor. Luzzatti è ritornato al Ministero del Tesoro[1].

Nella mia prima conferenza col nuovo Presidente del Consiglio, per desiderio di lui, gli esposi tutti i precedenti delle pratiche sperimentate intorno alle possibilità e all'attuabilità della nota grande operazione, fermandomi di proposito sui cordiali rapporti che, grazie a Lei, sono stati coltivati co' suoi eminenti amici di Parigi[2]. Credo di avere riasserito ed esposto in modo chiaro e preciso quanto Ella mi riferì verbalmente, facendo risaltare l'evoluzione in senso sempre più favorevole ai propositi nostri della Casa amica. Io poi non mancai d'insistere intorno alla necessità di non far passi falsi, d'attendere la fine della delicata e non chiara questione marocchina[3], e di vigilare l'azione eventuale sul mercato europeo della ricostituzione economico-finanziaria della Russia e del Giappone[4].

Credo di poter affermare che l'on. Sonnino sia nel miglior

103. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.02/41. Bozza manoscritta autografa.

[1] L'8 febbraio ebbe inizio il primo Governo Sonnino, che restò in carica sino al 27.5.1906.

[2] Si riferisce alla Casa Rothschild.

[3] Cfr. la nota 2 al doc. 100.

[4] Sull'opportunità o meno di avviare l'operazione di conversione in presenza di probabili emissioni di prestiti russi e giapponesi sul mercato di Parigi si vedano i docc. 97, 98, 100 e 101.

ordine di idee, pur affrettando col pensiero il momento d'operare, anche per considerazioni evidenti d'ordine politico; e Le posso poi sicuramente affermare che Egli, memore degli eccellenti rapporti avuti con Lei e con la Casa negli anni operosissimi 1894 e 1895[5], a Lei è deferente e non intende in nessun modo dipartirsi dal concetto che la Casa medesima e non altri debba stare a capo di quanto occorre per condurre felicemente in porto l'operazione fuori d'Italia.

Sono anzi autorizzato a dirLe quanto precede, e lo faccio ben volentieri, com'Ella immagina. Se Ella crede ne informi subito i Suoi Amici.

All'onor. Luzzatti, di cui non Le è ignoto l'ardentissimo patriottico desiderio di operare anche fulmineamente, tenni discorso su per giù conforme a quello tenuto col presidente, naturalmente tralasciando la storia antica e quella mediana, a lui ben note. L'onor. Luzzatti avrebbe voluto vederLa subito, e poiché gli dissi che le condizioni di salute di Lei non Le consentivano ora di porsi in viaggio, mi ha incaricato di riverirLa e di pregarLa a voler rammentarLo nel modo più cordiale a Parigi, soggiungendomi che Egli si propone di fare una corsa espressamente a Firenze per conferire di persona con Lei, allo scopo di raccogliere le considerazioni di Lei e di manifestarLe i proprii pensieri. I quali già convergono all'unico supremo intento di fare, di far presto e naturalmente con i di Lei amici di Parigi, che furono sempre i più validi collaboratori e cooperatori del Tesoro italiano. L'on. Luzzatti conta sulla antica amicizia di Lei e rende me interprete de' suoi sentimenti, pregandoLa di farmi conoscere se la visita di Lui Le sarà gradita.

Non vorrei esserLe importuno con questa mia lettera, divenuta ormai troppo lunga, mentre spero che le condizioni della di Lei salute sieno migliori e migliorino ancora, e mi è grato di raffermarLe la mia amicizia sempre schietta, non oscillante e cordialmente deferente.

Suo dev. e aff. Stringher

[5] Nel 1894-95 Sonnino era stato ministro del Tesoro. Le ricerche di Gille presso l'archivio Rothschild lasciano supporre che in quegli anni i rapporti finanziari tra l'Italia e la Francia fossero stati in realtà piuttosto scarsi (*Les investissements* cit., pp. 358 sgg.).

104.
Memoria di Bonaldo Stringher per Edmond de Rothschild, titolare della Casa Rothschild di Parigi

Modalità proposte per l'operazione.

[aprile 1906]

Le rendite italiane che potrebbero essere assoggettate a conversione[1] rappresentano complessivamente in capitale nominale la somma di lire 8.100.240.000 cioè:

Rendita 5% lordo	L. 7.903.620.000
» 4% netto	» 196.620.000
Tot.	L. 8.100.240.000

Separando la rendita nominativa da quella al portatore, si ha che l'ammontare della nominativa supera quello della rend. al portatore come 207 sta a 196, come 100 sta a 94 3/4, e le statistiche del debito pubblico italiano dimostrano che, non ostante l'attesa della conversione vi è tendenza ad accrescere l'ammontare della rendita nominativa, mercé trasformazione dei titoli al portatore in rendita intestata.

Si calcola che su queste rendite nominative il capitale di circa un miliardo possa considerarsi come necessariamente sottratto all'*opzione* e quindi soggetto automaticamente alla *conversione*, perché appartenente a Istituti e a enti direttamente o indirettamente dipendenti o vigilati dallo Stato. A parte ciò, più di 600 milioni, valore nominale, in titoli al portatore dei consolidati 5% lordo e 4% netto si trovano in possesso di Banche e di Istituti i

104. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.03/13. Bozza manoscritta autografa senza firma e senza data. Si tratta della bozza in italiano della memoria che, tradotta in francese, fu inviata a Edmond de Rothschild nell'aprile 1906. La minuta della versione francese, datata 12.4.1906, è in ASBI, Carte Stringher, 203/3.02/70; la bozza della lettera con la quale la memoria fu inviata a Rothschild in data 13.4.1906 è in ASBI, Carte Stringher, 203/3.02/69.

[1] Per la situazione definitiva del Consolidato italiano alla data in cui fu decisa la conversione (29.6.1906) e per le modalità con le quali questa venne deliberata cfr. il doc. 118.

quali certamente non domanderanno il rimborso dei loro titoli.

Per la qual cosa, si può dare come certo che sul capitale nominale di 8 miliardi in consolidati 5% lordo e 4% netto, più di 1 miliardo e mezzo si può considerare come sottratto all'*opzione* e non soggetto a domanda di rimborso. Quindi tutto lo sforzo di un'operazione di conversione si eserciterebbe su di un capitale nominale di 6 1/2 miliardi, tre dei quali rappresentati da rendite nominative, cioè da rendite i cui possessori meno agevolmente esercitano le domande di rimborso per sottoporsi alla conversione che li obbligherebbe a soddisfare molteplici formalità e perdite di interesse per mutare forme di rinvestimento del capitale oggi impiegato in titoli 5 e 4%. È appena necessario di rammentare che una parte importante di rendite nominative è rappresentata da rinvestimenti dotali e pupillari e da cauzioni di ogni maniera, è cioè soggetta a vincoli i quali difficultano le domande di rimborso e favoriscono la conversione.

Se si guarda alla facilità con la quale in Italia si è convertito il 4 1/2 per cento interno in 3 1/2 per cento[2], poi alla trasformazione in 3 3/4 per cento del prestito di Roma, i cui titoli avevano carattere internazionale[3]; e in fine alla recentissima conversione in 3 3/4 per cento delle cartelle fondiarie della Banca d'Italia[4] in occasione della quale conversione quasi mancarono le domande di rimborso da parte dei portatori italiani, giacché su 273.115 cartelle soggette a conversione soltanto 1609 furono rimborsate a portatori italiani; e se si riflette che il Tesoro poté collocare alla pari dei certificati di debito nominativi di grosso taglio, fruttanti 3.65 p% netto, per circa 400 milioni[5], e ne può agevolmente

[2] Si tratta del Consolidato 4,5% netto creato nel 1894. La conversione fu stabilita con la L. 21.12.1903, n. 483. Alcune carte concernenti questa operazione sono conservate in ASBI, Carte Stringher 203/2.01-2.02.

[3] L'art. 2 della L. 8.7.1904, n. 320, stabiliva la conversione del prestito della Città di Roma. Si trattava del prestito obbligazionario di 150 milioni al 4% netto emesso in base alla L. 8.7.1883, n. 1482; il prestito era coperto da garanzia governativa. Esso fu lanciato con il concorso della finanza internazionale; metà della prima serie fu assegnata a Londra (Baring e Hambro), mentre la parte rimanente fu attribuita a banche italiane e tedesche. Cfr. anche il doc. 145.

[4] Ai sensi della L. 7.7.1905, n. 349, la Banca d'Italia effettuò la conversione delle cartelle fondiarie già 4 1/2% e 4% all'interesse ridotto del 3 3/4%, a partire dall'1.10.1905; dell'esito dell'operazione si dà brevemente conto in BI, Adunanza per il 1905, pp. 15-16. Documenti relativi all'operazione sono conservati in ASBI, Carte Stringher 203/3.01.

[5] Si tratta dei certificati ferroviari 3,65% netto emessi ai sensi della L.

collocare ancora, perché non mancano le domande segnatamente dalle Casse di Risparmio ordinario; se si guarda e si pensa a tutto ciò, è lecito prevedere che, quando le condizioni economiche e politiche generali lo permetteranno, la conversione a giuste condizioni non troverà ostacolo in Italia.

Rispetto all'estero, è bene di aver presente che attualmente lo stock di rendita ital. 5, 4% è molto minore di quello che fosse anche pochi anni fa, grazie all'assorbimento continuo fatto dal risparmio nazionale. Facendo pure i conti ad abbondanza, il capitale dei due titoli consolidati esistenti fuori d'Italia non raggiunge i 650 milioni, e forse è più vicino ai 600 milioni, dei quali un po' più che $^2/_3$ in Francia, e il resto diviso tra Inghilterra e Germania, forse con prevalenza in Germania, dove si calcolano esistere titoli per un centinaio di milioni di lire in cifre tonde[6].

Non pare che vi possano essere serie difficoltà a fronteggiare una situazione come questa, quando un efficace sindacato all'estero garantisca eventualmente il rimborso di una somma fino a...[7] tutelando contemporaneamente i corsi delle rendite italiane alle Borse di Parigi, Londra e Berlino e i corsi del cambio fra l'Italia e i tre Stati maggiormente interessati nell'operazione onde trattasi.

L'estero non può temere un ritorno di titoli italiani dall'Italia, perché il risparmio nazionale, che va crescendo di anno in anno anche per virtù delle importantissime rimesse da parte degli italiani che lavorano all'estero[8], ha una grande potenza di assorbimento e in buona parte si rivolge ai valori di Stato, perché ritenuti dalla popolazione risparmiatrice come meno oscillanti in prezzo e più sicuri nei pagamenti. Se ne ha una prova nel corso attuale del 3 $^1/_2$ per cento. In questi ultimi anni, a cagione della

25.6.1905, n. 261 in dipendenza delle liquidazioni ferroviarie disposte con la L. 22.4.1905, n. 137, che prevedeva l'assunzione da parte dello Stato della gestione delle ferrovie Mediterranea, Adriatica e Sicula (cfr. la nota 5 al doc. 96). Con L. 23.12.1906, n. 638, i certificati della specie ancora da emettere furono sostituiti con certificati al 3,5% netto.

[6] Sulla valutazione dell'ammontare di titoli della Rendita in mano a non residenti, si veda la nota 4 al doc. 99.

[7] Nella bozza in francese di questa memoria la somma indicata è di 300 o 350 milioni.

[8] Si vedano i calcoli di F. Coletti in *Dell'emigrazione italiana*, in Regia Accademia dei Lincei (a cura di), *Cinquanta anni di storia italiana* cit., e di Stringher in *Gli scambi con l'estero* cit.

assoluta mancanza di emissioni di Stato dovette crescere necessariamente la domanda di valori industriali, commerciali e bancari, i quali, in ragione del movimento effettivo e di quello presunto per un avvenire prossimo, hanno raggiunto prezzi persino eccessivi. Ma le emissioni di carattere industriale, una volta esaurite le trasformazioni di molte imprese private o di società in nome collettivo in società anonime non potranno dar luogo ad abbondante getto continuo: esse via via si rallenteranno.

Né si può ragionevolmente ritenere che siffatta condizione di cose debba modificarsi in modo sensibile per i bisogni delle Strade ferrate, le cui grandi reti saranno ormai tutte di proprietà e di esercizio dello Stato[9]. Il fabbisogno di spesa per la sistemazione di tutta la rete attuale e per le provviste di materiale ruotabile è stato determinato in 1300 milioni, distribuiti virtualmente in dieci anni, ma che si sborseranno forse in dodici anni, se si tiene conto del tempo necessario all'esaurimento dei lavori e delle rispettive liquidazioni. Nei primi anni il Tesoro non dovrà attingere al credito per tali spese ferroviarie più di cento milioni l'anno: una somma non grande in relazione all'ammontare del risparmio nazionale rivolto all'acquisto di fondi pubblici. Vi rimarrà sempre un largo margine di mezzi disponibili per continuare il graduale riscatto del debito che l'Italia ha verso l'Estero, avendo presente che ormai sono considerevoli anche i rinvestimenti che gli Italiani fanno in valori stranieri per deficienza di solide nuove emissioni nazionali. Grazie alle cure efficaci degli uomini che ebbero la direzione delle finanze dello Stato, non vi è nessun bisogno di ricorrere al credito per il servizio effettivo del bilancio, che da più anni si chiude con notevoli avanzi[10].

In fine, considerando la struttura del bilancio dello Stato non vi possono essere dubbi che la gestione di esso possa determinare un appello al credito. L'azione efficace e continuativa dei ministri che governarono per più anni la finanza italiana ha condotto alla soddisfacente condizione di una serie di bilanci chiusi con cospicui avanzi che migliorarono e rafforzarono il Tesoro. Non è possibile che questa sana politica finanziaria, la quale contribuì a

[9] Cfr. la nota 5 *supra*.

[10] Dall'esercizio 1898-99 il bilancio dello Stato si era chiuso in avanzo; i rendiconti consuntivi per gli esercizi 1904-5, 1905-6, 1906-7 registrano avanzi di 47,8, 63,5 e 101,8 milioni rispettivamente.

rialzare le forze economiche del paese proprio ora venga mutata per dar luogo alla creazione di disavanzi di bilancio di cui nessun partito parlamentare italiano vorrebbe avere la responsabilità.

Aggiungasi che grazie all'ordinamento della nostra Cassa dei Depositi e prestiti e alle disposizioni legislative emanate per la provvista dei fondi occorrenti alle sopra cennate spese ferroviarie, mediante emissione di speciali certificati di debito redimibile, che oggi si collocano alla pari a 3.65% d'interesse, che potrà essere ridotto dopo cinque anni, il Tesoro italiano può convenientemente non disturbare con le nuove emissioni ferroviarie il mercato delle rendite consolidate, poiché le crescenti risorse della stessa Cassa dei Dep. e prestiti, che amministra il risparmio postale e gli introiti di altre importanti Istituzioni, possono bastare a coprire da sole gran parte, se non tutto, il fabbisogno ferroviario, assorbendo i titoli relativi quando l'emissione al pubblico di essi possa determinare il più lieve disturbo al mercato dei valori.

Laonde si può concludere, come ho avuto l'onore di dire di viva voce, che il tutto insieme delle condizioni del credito pubblico e privato e di quelle del risparmio italiano, induce a ritenere che l'Italia sia matura per la conversione della sua rendita principe, quando la situazione generale politica ed economica segnali il momento venuto.

E il successo pare che non debba mancare quando il Governo italiano:

1° non pretenda di saltare di punto in bianco dal 4 al 3 1/2 per cento netto, ma lasci un congruo termine, per es. di anni...[11], per un saggio di interesse intermedio;

2° assicuri per legge che per almeno una dozzina di anni le rendite convertite non saranno soggette a nuova conversione con riduzione d'interesse;

3° conceda un piccolo premio, per es. ...[12] agli attuali possessori delle rendite 5% lordo e 4% netto che accetteranno puramente e semplicemente la conversione, o, per dir meglio, non

[11] Nella bozza in francese di questa memoria il termine indicato è di due anni.

[12] Nella bozza in francese di questa memoria il premio non viene specificato, ma genericamente qualificato «conveniente».

chiederanno il rimborso dei titoli 5 e 4% posseduti al momento in che verrà decretata l'operazione di conversione;

4° formi un nucleo largo e potente di forze finanziarie italiane (capitanate dalla B.ca d'Italia) e straniere (presiedute e dirette dalle Banche...[13]), il quale nucleo assicuri complessivamente l'eventualità di un rimborso sino a...[14] milioni, sostenga per un certo tempo (per esempio...[15]) il prezzo della rendita convertita, e vigili il corso dei cambi fra l'Italia e l'estero, affinché non si abbiano sorprese a questo riguardo finché l'operazione con tutte le sue conseguenze non sia completamente esaurita.

Naturalmente, dopo aver stabilite le riportate condizioni di massima, si determinerebbero con precisione i punti di svolgimento di esse e le questioni di dettaglio, quando fosse venuto il momento opportuno per la trattazione dell'affare in via definitiva, momento che oggi non pare molto prossimo.

[13] Nella bozza in francese di questa memoria si legge che il Sindacato internazionale sarebbe capitanato dalla Casa de Rothschild.

[14] Nella bozza in francese di questa memoria il rimborso da assicurare è indicato pari a sino 750 milioni.

[15] Nella bozza in francese di questa memoria non si specifica la durata del periodo, definito genericamente «sufficiente».

105.
Lettera di Anton von Monts a Bernhard von Bülow

Debolezza del mercato finanziario tedesco rispetto a quello francese.

Rom, den 17. April 1906

Wie der Konseil-Präsident[1] neulich ganz vertraulich zum Botschaftsrat von Jagow äusserte, lege die Notwendigkeit, den Pariser Geldmarkt bei der beabsichtigten Renten-Conversion in Anspruch zu nehmen, Italien den Franzosen gegenüber manche Rücksichten auf. Den gleichen Gedanken deutete neulich der Schatzminister[2] an, freilich ohne Sonnino's Zusatz, dass man nach jener Operation etwas mehr Freiheit Frankreich gegenüber haben würde. Auch ein italienischer Geldmann liess im Gespräch mit mir vor einigen Tagen durchblicken, dass Frankreich die Renten-Conversion, wenn es dies wolle, verhindern könne. Früher hatte ich zu melden mich beehrt, dass so wie so schon das Pariser Haus Rothschild nicht convertieren will und sein negativer Standpunkt hier grossen Eindruck machte. In Begründung seiner Weigerung äusserte seinerzeit der Chef des Welthauses, «je ne crache pas sur dix millions». In dieser geschmackvollen Redeblume war der infolge der Convertierung dem französischen Kapital jährlich erwachsende Ausfall an Zinsen ausgedrückt. Inzwischen hat freilich die Rente ihre Rückwanderung nach Italien fortgesetzt. Immerhin würde den convertierenden Banken auch heut[e] noch ein gewisses Risiko verbleiben und eine beträchtliche Garantiesumme gezeichnet werden müssen.

Angesichts der öfter geschilderten Art der Unterbringung der Titres im Lande selbst wird bei der Erstarkung von Kapital-Markt und Bankwesen in Italien natürlich nur für einen kleinen Teil der Riesenoperation ausländische Hülfe in Anspruch genommen werden. Nach hiesiger Ansicht ist aber das deutsche

105. — PA, IA Italien 73, vol. 16.
[1] Trattasi di Sidney Sonnino.
[2] Trattasi di Luigi Luzzatti.

Kapital allein nicht imstande, diese beschränkte Hülfe zu gewähren. Als ich neulich dem Schatzminister von der Kraft und dem guten Willen unserer Banken sprach, die italienische Conversion durchzuführen, bemerkte derselbe, Frankreich hat neulich in grösster Stille tausend Millionen Schatzwechsel begeben, um allen Marokko-Eventualitäten[3] mit gefüllten Kassen entgegen zu sehen. Könnten Eure Finanzleiter etwas ähnliches versuchen?

Das Raisonnement der Italiener ist folgendes. Die deutsche Industrie absorbiert alles disponible Kapital des Landes. Die fortdauernde Notwendigkeit eines hohen Bank-Diskonts ist alles andere als ein Beweis unserer Geldkraft. Die deutschen 3½%igen Anleihen notieren einige Prozent unter der gleich hoch verzinslichen italienischen Rente. Die neuliche Submission der Deutschen und Preussischen Rente[4] errang nicht einmal einen Achtungserfolg, da die nur einhalbfache Überzeichnung weit unter der Erwartung der internationalen Geldwelt blieb. Die deutsche Finanzleitung hat weder die Einsicht noch die Kraft, die gänzlich verfehlten Börsengesetze aufzuheben[5], welche das deutsche Kapital gradezu mit Gewalt auf die fremden Börsen hinaustreiben, sodass der einstige Berliner Welt-Markt allmählich ein Lokal-Markt geworden ist.

Sind wir billig, so können wir die Erwägungen der italienischen Staats- und Geld-Männer nicht ohne weiteres als irrig bezeichnen. Unsere finanzielle Schwäche, im Vergleich mit der Kapitalkraft Frankreichs, ist sicher ein Hauptgrund, der sehr viele und intelligente Kreise in Italien frankophil stimmt. Eine Änderung der Beurteilung könnte nur eintreten, wenn der Pariser Russenmarkt ernstlich in's Wanken kommt. Schon jetzt neigen manche Italiener der Ansicht zu, dass Russland wohl oder übel demnächst seinen Coupon kürzen muss. Daher hätten wir sehr richtig gehandelt, nicht noch weiteres gutes Geld in den alles verschlingenden Schlund eines auf die Dauer unter den bisheri-

[3] Sulla questione marocchina cfr. la nota 2 al doc. 100.

[4] Cfr. la nota 3 al doc. 101.

[5] Si riferisce probabilmente alla legge sulle Borse introdotta in Germania nel 1896, la quale tra l'altro, per contenere la speculazione, aveva introdotto il divieto di negoziazione a termine di valori industriali, di azioni di piccole società e di merci (cfr. G. Delamotte, *Les Bourses allemandes. Réglementation et fonctionnement*, in Congrès International des Valeurs Mobilières, *Documents* cit., vol. II).

gen Formen doch nicht aufrecht zu haltenden Staatswesens zu werfen. Diese Ansicht vertritt auch der Schatzminister, der bekanntlich in volkswirtschaftlichen Sachen in seiner Heimat als Autorität ersten Ranges angesprochen wird.

105. — Traduzione

Roma, 17 aprile 1906

Come diceva recentemente il presidente del Consiglio[1], in grande confidenza, al consigliere d'ambasciata von Jagow, la necessità per la prevista conversione della Rendita di ricorrere al mercato monetario di Parigi impone all'Italia di usare qualche riguardo nei confronti dei francesi. Alla stessa idea accennava il ministro del Tesoro[2], naturalmente senza l'aggiunta di Sonnino, che dopo quell'operazione si avrebbe un po' più di libertà nei confronti della Francia. Anche un uomo della finanza italiana, alcuni giorni or sono, mi faceva capire dal discorso che la Francia può impedire la conversione, se lo vuole. In passato ebbi l'onore di riferire come la Casa Rothschild di Parigi non intenda comunque convertire, e come questa sua presa di posizione negativa abbia qui destato viva impressione. Per motivare il suo rifiuto, il capo della Casa internazionale diceva a quel tempo: «non sputo su dieci milioni», riferendosi con questa elegante metafora alla perdita d'interessi annuale che deriverebbe al capitale francese dalla conversione. Nel frattempo la Rendita è in realtà continuata a rimpatriare in Italia. Rimarrebbe pur sempre un certo rischio per le banche partecipanti alla conversione e si dovrà sottoscrivere una considerevole somma di garanzia.

In considerazione della modalità più volte descritta di collocare i titoli nel paese stesso, col rafforzamento in Italia del mercato dei capitali e del sistema bancario, si ricorrerà all'aiuto estero unicamente per una piccola parte della gigantesca operazione. Secondo il punto di vista di qui, il capitale tedesco da solo non è però in grado di garantire neppure questo limitato aiuto. Recentemente, mentre gli parlavo della forza e della buona volontà delle nostre banche di attuare la conversione italiana, il ministro del Tesoro osservava coma la Francia abbia da poco emesso in gran segreto mille milioni di buoni del Tesoro allo scopo di poter far fronte a tutte le eventualità del caso Marocco[3] con le casse piene. Sarebbero in grado di fare qualcosa di simile i vostri responsabili finanziari?

Il ragionamento degli italiani è il seguente. L'industria tedesca assorbe tutto il capitale disponibile del paese. Il bisogno continuo di un alto tasso di sconto è tutto fuorché la prova della nostra capacità monetaria. I prestiti tedeschi al 3 1/2% hanno una quotazione inferiore di alcuni punti percentuali alla Rendita italiana che frutta lo stesso interesse. La recente offerta di rendita tedesca e prussiana[4] non ha ottenuto

neppure un successo degno di attenzione, poiché, avendo la sottoscrizione superato di una sola metà l'ammontare del prestito, è risultata molto inferiore alle aspettative del mondo finanziario internazionale. Il gruppo dirigente della finanza tedesca non ha né il senno né la forza di abolire delle leggi di Borsa del tutto sbagliate[5], che spingono il capitale tedesco a viva forza verso le Borse straniere, sicché il mercato di Berlino da internazionale sta gradualmente diventando locale.

Se siamo ragionevoli, le considerazioni degli uomini dello Stato e della finanza italiani non sono da considerarsi del tutto errate. La nostra debolezza finanziaria, a confronto con la potenza del capitale francese, è sicuramente la ragione principale che rende francofili moltissimi ambienti italiani intelligenti. Il giudizio cambierebbe solo nel momento in cui il mercato parigino dei titoli russi cominciasse a vacillare. Già oggi alcuni italiani sono propensi a credere che presto la Russia dovrà, volente o nolente, ridurre l'interesse sui propri titoli. Avremmo quindi fatto molto bene a non aver gettato dell'altro buon denaro nelle fauci insaziabili di un sistema statale che nelle sue forme attuali non può certo più reggersi. Di questa opinione è anche il ministro del Tesoro, che nella sua patria è notoriamente considerato una grande autorità nelle cose di economia politica.

106.
Lettera di Edmond de Rothschild a Bonaldo Stringher

Opportunità di differire la discussione sulle modalità della conversione, in vista del prestito russo.

Paris, 19 Avril 1906

Cher Monsieur,

J'ai eu le plaisir de recevoir les deux lettres que vous avez bien voulu m'adresser.

Je n'ai pas besoin de vous dire, de mon côté, combien je suis satisfait d'avoir fait personnellement votre connaissance, et quel excellent souvenir je conserverai de quelques heures pendant lesquelles j'ai eu le plaisir de me trouver avec vous. Laissez moi en outre vous dire combien j'apprécie les sentiments dont Mr le Président du Conseil et Mr le Ministre des Finances[1] nous ont fait parvenir l'expression, et dont nous sommes bien sincèrement touchés.

Nous avons lu avec beaucoup d'intérêt la note que vous avez bien voulu me remettre et dans laquelle vous avez cru utile de résumer les communications que vous m'avez faites à Menton de la part de Mr Luzzatti, sur les conditions dans lesquelles se présente la conversion, et sur les mesures auxquelles le Ministre pense avoir recours pour en assurer le succès[2].

Nous ne saurions quant à présent nous prononcer sur la question de savoir si ces mesures seront suffisantes pour atteindre le but que le Ministre se propose.

Tout dépend, en effet, de l'état dans lequel se trouveront les grands marchés européens au moment où l'on sera à même d'aborder l'opération. Le grand emprunt qu'on prévoyait déjà lors de nos entretiens à Menton est sur le point de se faire[3]; la manière dont il sera souscrit, le plus ou moins de rapidité avec le-

106. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.02/82. Manoscritto autografo.

[1] Trattasi di Sidney Sonnino e di Luigi Luzzatti.

[2] Allude al doc. 104. L'incontro a Mentone è del 28 marzo del 1906.

[3] Si riferisce al prestito russo. Cfr. la nota 4 al doc. 101.

quel son classement sera effectué, exerceront sur la situation financière et monétaire de notre place une influence plus ou moins durable, qu'il est actuellement impossible de préjuger. À l'heure qu'il est toutes les ressources de notre marché et des marchés étrangers où l'émission se fera simultanément, sont absorbées par ce gros emprunt et ne redeviendront libres que dans un délai qu'il est bien difficile de déterminer aujourd'hui.

Vous comprendez donc aisement la réserve que nous sommes obligé de vous imposer mais vous pouvez être assuré que nous suivrons le développement de l'opération avec la plus grande attention et avec le plus sincère désir de renouer avec vous des pourparlers sur les bases de la note que vous avez bien voulu me faire parvenir.

Assurément il y a quelques points, notamment les paragraphes 3 et 5 de la note qui appelleront des éclaircissements[4], mais ce n'est pas le moment d'envisager encore ces questions: c'est seulement au moment où l'on s'occupera utilement de l'opération, c'est à dire quand vous viendrez à Paris, que nous pourrons aborder l'examen de ces conditions et de ces différents points à élucider.

Veuilliez accepter, cher Monsieur, l'assurance de nos sentiments de haute considération.

Edmond de Rothschild

106. — Traduzione

Parigi, 19 aprile 1906

Caro signore,
ho ricevuto con piacere le vostre due lettere che avete avuto la compiacenza di indirizzarmi.

È inutile che vi dica quanto sia contento di aver fatto personalmente la vostra conoscenza, e quale ricordo eccellente conserverò delle poche ore durante le quali ho avuto il piacere di intrattenermi con voi.

[4] La bozza della versione francese della memoria di cui al doc. 104 (rinvenuta in ASBI, Carte Stringher, 203/3.02/70) non ha paragrafi numerati. Non si è quindi in grado di specificare i punti sui quali Rothschild richiedeva chiarimenti.

Permettetemi inoltre di dirvi quanto apprezzi il pensiero di cui il signor presidente del Consiglio e il signor ministro delle Finanze[1] ci hanno fatto giungere la espressione, e di cui siamo sinceramente commossi.

Abbiamo letto con molto interesse la nota che mi avete trasmesso e nella quale avete ritenuto utile riassumere quanto mi avevate comunicato a Mentone da parte del signor Luzzatti, sul modo in cui si prospetta la conversione e sulle misure a cui il ministro pensa di ricorrere per assicurarne il successo[2].

Non sapremmo, ora, dire se queste misure risulteranno sufficienti per raggiungere lo scopo che il ministro si propone.

In effetti, tutto dipende dallo stato in cui si troveranno i grandi mercati europei al momento in cui si sarà in grado di affrontare l'operazione. Il grande prestito che già si prevedeva durante il nostro colloquio di Mentone è sul punto di farsi[3]; il modo in cui verrà sottoscritto, la maggiore o minore rapidità con cui verrà collocato, eserciteranno sulla situazione finanziaria e monetaria della nostra piazza una influenza più o meno duratura che non è dato, ora, prevedere. Al momento attuale tutte le risorse del nostro mercato e di quelli stranieri nei quali avverrà simultaneamente l'emissione, sono assorbite da questo grosso prestito e verranno liberate solamente in un futuro che oggi è difficile determinare.

Comprenderete dunque facilmente la riserva che siamo obbligati a imporvi, ma potete esser sicuro che seguiremo lo sviluppo dell'operazione con la massima attenzione e con il più sincero desiderio di riprendere trattative con voi sulle basi della nota che mi avete gentilmente fatto pervenire.

Vi sono certo alcuni aspetti, segnatamente i paragrafi 3 e 5 della nota, che richiederanno qualche chiarimento[4], ma è ancora prematuro considerare tali questioni: ciò avverrà soltanto nel momento in cui ci si potrà occupare concretamente dell'operazione, cioè a dire quando verrete a Parigi e potremo affrontare l'esame di queste condizioni e dei diversi aspetti da chiarire.

Vogliate gradire, caro signore, l'assicurazione della nostra più alta considerazione

Edmond de Rothschild

107.
Lettera di Arturo Ruggeri, segretario della delegazione del Tesoro a Parigi, a Bonaldo Stringher

Inaccettabilità per Rothschild delle condizioni per la conversione delineate da Stringher.

Parigi, 22 maggio 1906

Illustrissimo Signor Commendatore,

Anzitutto debbo presentarLe le mie scuse per aver tanto tardato a rispondere alla Sua lettera tanto gentile del 16 corr. La crisi ministeriale[1] così intempestiva è venuta a render inutile, almeno pel momento, il lavoro assiduo e costante di più mesi.

L'opinione, che attualmente qui prevale, e che può esser considerata come l'espressione esatta delle intenzioni di casa Rothschild, è questa. Se S.E. Luzzatti resta nel nuovo Gabinetto[2], e se il nuovo Ministro del Tesoro riprende per suo conto le trattative allo stesso punto in cui furono sospese al momento della crisi e se Ella, come sembra fuor di dubbio, sarà incaricata di trattare la questione, le conversazioni potranno essere riprese nei primi giorni di giugno, e l'operazione potrebbe aver luogo nella seconda metà del mese venturo; se invece le intenzioni del nuovo Gabinetto fossero diverse, o se si dovesse fare un nuovo piano su cui discutere, l'operazione non potrebbe aver luogo prima del mese di ottobre.

Questa Casa de Rothschild annette grande importanza al fatto che le trattative siano condotte da Lei, anziché da altra persona: questa è anzi, a quanto pare, una delle condizioni perché l'operazione possa farsi entro il mese venturo.

Quantunque non stia a me d'entrare in merito alla questione, pure mi permetto di comunicarLe alcune idee, di cui Ella farà il caso che riterrà più opportuno. Di tali idee non ho fatto cenno al

107. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.02/91. Manoscritto autografo.

[1] Il 27.5.1906 Giovanni Giolitti successe a Sidney Sonnino alla guida del Governo.

[2] Il dicastero del Tesoro venne affidato a Angelo Majorana.

Signor Ministro, perché esse esorbitavano dalla missione affidatami.

La Casa Rothschild pensa che le condizioni offerte da Lei a Mentone fossero assolutamente inaccettabili[3]; essa vorrebbe avere un anno a 4%, cinque anni a 3 3/4, e dieci anni durante i quali il 3 1/2 per cento sarebbe garantito contro una nuova conversione: vorrebbe cioè un premio di Fr. 1,75 per unità di rendita. Queste condizioni (che non hanno nessun carattere ufficiale, ma che ho potuto desumere da allusioni, accenni, parole vaghe ecc.) sembrerebbero indispensabili per mantenere i corsi del nuovo titolo al disopra della pari, dopo la conversione.

La Casa fa fondamento, e vuole assolutamente prendere per date la conversione inglese del Goschen[4]: ed avendo io opposto che allora si trattava di ridurre l'interesse di 1/6, cioè dal 3 al 2 1/2%, mi si è risposto che appunto per questo si sarebbe chiesto un periodo più breve dei 25 anni sui quali portava l'operazione del Goschen. Non ho potuto fare a meno di far notare come la conversione inglese fatta nel 1844-1854 dal Goulburn[5] portasse sopra un periodo di soli 20 anni, mentre la riduzione d'interesse era di 1/7 (da 3.5 a 3%): ed è noto come quell'operazione, quantunque fatta alla pari, senz'alcun premio, riuscisse in modo

[3] Cfr. i docc. 104 e 106.

[4] Si riferisce alla conversione effettuata dal ministro delle Finanze britannico Goschen nel marzo 1888. Tale operazione riguardava i titoli del Consolidato 3% che provenivano dalla conversione Goulburn del 1884 (cfr. la nota 5 *infra*). Goschen offrì, in alternativa al rimborso, la conversione in un nuovo titolo al 2,75% che dopo 14 anni, nell'aprile del 1903, si sarebbe ridotto *de jure* al 2,5%. I rimborsi furono irrisori. Quella di Goschen fu la conversione più imponente del tempo, interessando 17 milioni di Rendita, corrispondenti a un capitale di 560 milioni di sterline (14 miliardi di lire). All'epoca della conversione italiana, la seconda conversione in ordine di importanza era quella di Rouvier (cfr. la nota 12 al doc. 97). Mentre la conversione della Rendita italiana 5% fu approvata in 5 ore e quella di Rouvier in 3 giorni, l'operazione compiuta da Goschen richiese 9 giorni per l'approvazione parlamentare. Cfr. de Johannis, *La conversione* cit., pp. 252-57; Flora, *La conversione* cit., pp. 71-89; Guerin, *Les conversions* cit.

[5] Nel 1844 il cancelliere dello Scacchiere Henry Goulburn operò la conversione del Consolidato 3,5%. I possessori del Consolidato avevano la facoltà di chiedere il rimborso alla pari del capitale o di cambiare i titoli in altri, al 3,25%, che dopo dieci anni sarebbe diventato *de jure* 3% garantito da ogni ulteriore conversione per venti anni. I rimborsi furono di appena 2 milioni e mezzo di lire su un totale di 6,2 miliardi (corrispondenti a 248 milioni di sterline). L'operazione fu una delle maggiori del tempo. Cfr. de Johannis, *La conversione* cit., pp. 250-52 e Guerin, *Les conversions* cit.

splendido. A questo si oppose l'esempio recente della Svizzera[6], col suo 3% differito, che frutta attualmente 3 1/4% e che proviene dalla conversione d'un 3 1/2%; esso, com'è noto, è quotato al disotto della pari. Ma l'elemento di cui, secondo il mio modestissimo parere, questa Casa non tiene abbastanza conto, (o di cui forse affetta di non voler tener conto) è che, anche dopo compiuta l'operazione, il nostro titolo darà un interesse di 3 1/2%, tasso relativamente elevato, per un paese che si trova in condizioni favorevolissime e tali da giustificare qualunque speranza.

La Germania, anche per ragioni politiche, venderà tutta la nostra rendita 5% che possiede, non appena essa sia convertita perché ad un 3 1/2% straniero al disopra della pari, preferirebbe sempre il 3 1/2 dell'Impero, o quello Prussiano, che sono al disotto di 100.

Di molte altre cose avrei voluto parlarLe ma questa mia lettera è già troppo lunga, ed io temo d'esser indiscreto: onde mi riservo di tornare sull'argomento a voce, se avrò la fortuna di vederLa presto a Parigi.

Quanto al piano, che la Casa Rothschild aveva fatto preparare, perché su di esso avesse luogo la discussione, non credo che fosse stato fatto da persone della Banque de Paris et des Pays Bas e mi sembra anzi che si possa escluderlo perché è a mia conoscenza che uno degli alti funzionari di quella Banca sollecitò un'intervista da S.E. Barrère[7], per dirgli che credeva che si pensasse alla conversione italiana, e che forse sarebbe stato il caso di vigilare. — Tuttavia, è certo che, più tardi, la Casa Rothschild

[6] Nel novembre 1903 fu sottoscritto un accordo tra il Consiglio federale svizzero e un sindacato di banche francesi — che già l'anno precedente aveva partecipato con successo all'emissione di un prestito federale di 70 milioni di franchi — con il quale si decise la conversione al 3% di tutti i prestiti (in parte al 4 in parte al 3,5%) delle antiche compagnie ferroviarie, dopo che il Consiglio federale aveva proceduto alla loro nazionalizzazione. L'operazione riguardò 150 milioni di Rendita federale emessa al corso di 97. La conversione avvenne in modo differito: la cedola sarebbe stata del 3,5% fino al 1911 e del 3,25% fino al 1917 (A. Raffalovich, *Le marché financier, Année économique et financière 1903-1904*, Guillaumin, Paris 1904, pp. 942-45).

[7] Camille Barrère, ambasciatore francese a Roma dal febbraio 1898 al 1924, agì da intermediario fra il Governo italiano e quello francese sugli accordi commerciali e sulla conversione. Un ritratto di Barrère e della sua azione diplomatica è contenuto in Milza, *op. cit.* (in particolare pp. 928-37); cfr. anche P. Hertner, *Il capitale tedesco in Italia dall'Unità alla prima guerra mondiale*, Il Mulino, Bologna 1984, pp. 121-23 e 180-81.

ha preso accordi anche con quella Banca, in vista dell'operazione.

Sta di fatto che questa Casa, per mezzo del suo personale, aveva preparato un nuovo piano, il quale forse si riassumeva in questo solo progetto: non fare per ora che una conversione in 3 3/4, garantito per cinque anni, salvo poi a vedere, quando il periodo di garanzia fosse scaduto, se convenisse fare una seconda conversione in 3 1/2%. Quando mi fu chiesto se credevo che Ella avrebbe accettato la discussione sopra un piano diverso da quello da Lei presentato, dissi che non avevo qualità per rispondere ma che mi sarebbe sembrato più naturale ch'Ella ne fosse informata, affinché le venisse evitata la sorpresa di vedersi presentare un piano diverso da quello su cui Ella credeva d'aver a discutere.

Dopo questa mia risposta, so che il piano, preparato dalla Casa, fu abbandonato: onde se Ella fosse venuta qui ieri, come era stato stabilito, la discussione avrebbe avuto luogo sul piano di Lei.

Adesso, le vicende politiche hanno rimesso tutto in questione; chissà chi sarà il nuovo Ministro[8], e quali saranno le sue idee; in ogni modo, Ella sa, e, occorrendo, potrà anche dirlo, che io mi stimerei sempre fortunato di poter mettere la modesta opera mia al servizio del Paese.

Mi comandi sempre in tutto quanto Ella mi giudichi capace di servirLa; e gradisca l'assicurazione del mio devoto ossequio.

Suo Dev.mo Obbl.mo Ruggeri

[8] Cfr. la nota 2 *supra*.

108.
Lettera di Bonaldo Stringher a Arturo Ruggeri

Indiscrezioni apparse sulla stampa francese a proposito di un piano per la conversione difforme da quello presentato ai Rothschild da Stringher.

24 maggio [1906]

mezzogiorno

Illustre Amico,

I giornali francesi parlano della ns conversione accennando a un piano, secondo il quale per *cinque anni* vi sarebbe il 3 3/4, e dopo soltanto si passerebbe a 3 1/2[1]. A me par necessario di appurare se siffatte pubblicazioni rispecchiano i concetti di Casa Rothschild o indiscrezioni della "Banque de Paris et Pays Bas", per non trovarci poi di fronte a una pericolosa *imboscata*. Non potrebbe telegrafare a Parigi ai suoi bravi giovani per aver notizie anche soltanto approssimative?

Sarebbe grave che qui si pensassero accolti i nostri concetti fondamentali, e a Parigi si pensasse di voler fare cosa diversa: muterebbero le basi del negoziato in modo sostanziale. Io me ne preoccupo, epperò mi permetto di richiamare su ciò tutta la sua attenzione. Meglio dubitare che subire delusioni.

Mi perdoni se Le sono importuno

dev. e affmo Stringher

108. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.02/92. Copia di manoscritto autografo.

[1] Il termine per il passaggio dalla cedola del 3,75 a quella di 3,5% fu alla fine stabilito in cinque anni (L. 29.6.1906, n. 262, art. 1), ma le trattative su questo aspetto furono molto laboriose, come riferisce Stringher nella memoria al ministro Majorana redatta a operazione compiuta (doc. 118).

109.
Lettera di Bonaldo Stringher a Arturo Ruggeri

Preoccupazioni di Stringher per la possibilità che Rothschild richieda modifiche radicali al progetto di conversione.

Roma, 25 maggio 1906

Riservatissima

Pregmo Cav.re Ruggeri,

Mi è pervenuta jer sera la sua importantissima lettera del 22[1]. Di essa non posso parlare all'onor. Luzzatti, perché mi dorrebbe che Egli non pigliasse in buona (fonte?) comunicazioni confidenziali fatte a me e che Egli ignora, benché di grande interesse per l'indirizzo e le prospettive del negoziato in corso. L'onor. Ministro, animato dal desiderio vivissimo di concludere e di concludere al più presto, affrettò il mio convegno di Parigi, senza attendere precise dichiarazioni dalla Casa R.[2] intorno ai nostri piani, ritenendo, in buona fede, che la base dei piani medesimi fosse stata accolta, non avendo il Barone Edmondo sollevato obbiezioni sostanziali, *né a voce né per scritto*, ai *due anni e mezzo* di saggio intermedio da me indicatigli e *a voce* e *per iscritto*.

Nel telegramma di invito alla conferenza, che doveva aver luogo a Parigi lunedì 21 corr.e fra R. e me, dicevasi: «R. prega che sia dato ampio mandato a Stringher ritenendo necessario alcune modificazioni al progetto di V.E.».

Siffatta dizione non poteva lasciar sospettare un radicale mutamento alla base fondamentale dell'operazione, quale era stata disegnata con precisione da me al Barone Edmondo, com'Ella vedrà dalla copia delle conclusioni di una mia Memoria inviatagli pochi giorni dopo il convegno di Mentone[3].

109. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.02/93. Bozza manoscritta autografa.

[1] Cfr. doc. 107.

[2] Si riferisce alla Casa Rothschild.

[3] Trattasi del doc. 104; a quel tempo il termine per il mantenimento del saggio intermedio era ancora indicato da Stringher in due anni, anziché nei due e mezzo a cui si fa riferimento in questa lettera.

Peraltro io trovai più accentuate le parole, accennanti a divergenze, della lettera di Lei che chiariva al Ministro il telegramma cifrato annunziante il convegno di Parigi. Mi assalì subito il dubbio che costì, dopo l'insuccesso del prestito germanico[4], non s'accontentassero più dei due anni e mezzo, epperò pregai l'on. L.L.[5] di telegrafar subito per saper il carattere degli emendamenti voluti dalla Casa R. La risposta venne negativa, a cagione della sospensione delle trattative; ma io credetti vedere il pensiero di quei signori nelle indiscrezioni pubblicate costì, a Francoforte e a Vienna sulla nostra operazione, e lo dissi all'onor. Ministro, insistendo sulla necessità di chiarire la situazione.

Il Ministro deve aver telegrafato, jer mattina, a Lei o al cav. Poma[6] per avere notizie al riguardo, e io spero che Lei o il Poma avranno dato o daranno una risposta, la quale metta in grado il Ministro stesso di conoscere la situazione e regolarsi di conformità. Come sopra ho detto, io non posso oggi far leggere a L.L. la lettera di Lei, che ho ricevuto jer sera[7], affinché non si dolga di una comunicazione tanto importante fatta a me e non a lui; ma mi par necessario che Egli conosca direttamente da Lei o dal cav. Poma ciò che probabilmente bolle nella pentola a Rue Laffitte[8].

Se le cose stanno com'Ella mi ha scritto, si può considerare quasi utile la sospensione di una gita, che mi avrebbe procurato a Parigi una sorpresa alquanto ingrata. Ora almeno si può guardare in faccia alla situazione e affrontarla con maggiore preparazione. In Italia non si comprenderebbe una conversione fatta sul piano di codesti signori. A mio avviso, nessun governo oserebbe di portarlo dinanzi al Parlamento.

Gradisca i miei più vivi ringraziamenti e le manifestazioni cordiali di tutta la mia stima.

Aff.mo suo Stringher

[4] Si riferisce presumibilmente al prestito di cui alla nota 3 al doc. 101.
[5] Luigi Luzzatti.
[6] Giovanni Battista Poma, funzionario della delegazione del Tesoro italiano a Parigi.
[7] Si tratta del doc. 107.
[8] Si riferisce sempre alla Casa Rothschild, che in quella via aveva la sua sede.

110.
Lettera di Giovanni Giolitti, presidente del Consiglio, e di Angelo Majorana, ministro del Tesoro, a Bonaldo Stringher

Attribuzione a Stringher dell'incarico di condurre le trattative con la Casa Rothschild e, in caso di esito sfavorevole, di aprire negoziati con altre banche estere.

Presidenza del Consiglio dei Ministri

Roma, 11 giugno 1906

Sulla base dei concetti fermati nelle nostre conferenze La preghiamo di recarsi a Parigi per trattare con la Casa Rothschild l'eventuale conversione della nostra rendita 5% lordo e 4% netto. Nella ipotesi che le trattative con detta Casa non conducessero a risultato favorevole, la S.V. è fin da ora autorizzata ad aprire negoziati anche con altri istituti di credito, sia sulla piazza di Parigi, sia anche altrove, sempre sulle basi fra noi già concordate, avvertendo che gli appunti scritti rappresentano gli estremi limiti che noi consideriamo insuperabili.

Il Presidente del Consiglio Giolitti
Il Ministro del Tesoro Majorana

110. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.04/2. Manoscritto con firme autografe.

111.
Lettera di Anton von Monts a Bernhard von Bülow

Opportunità di un concorso delle banche tedesche alla conversione, per accrescere il loro peso nel sistema finanziario internazionale.

Rom, den 19. Juni 1906

Minister Tittoni[1] suchte mich heute auf, um mir mitzuteilen, dass er morgen über Mailand Paris nach London gehe, von wo er gegen Mitte künftigen Monats wieder nach Rom zurückzukehren gedenkt. Er würde in Paris kurze Station machen. Die hier in aller Stille eingeleitete Aktion der Konvertierung der italienischen Rente käme nicht von der Stelle, da das Pariser Haus Rothschild die grössten Weiterungen erhebe. Dieses Haus mit seinen Geschäftsfreunden verfüge über einen Block Rententitres in Höhe von 300 Millionen. Rothschild glaube noch heut[e] das ihm finanziell auf Gnade und Ungnade überlieferte Italien der 60iger Jahre vor sich zu sehen, und stelle Bedingungen, die man hier nicht annehmen könne. Er, Tittoni, würde daher bei Herrn Bourgeois[2] in Paris vorsprechen und diesen bitten, einen möglichst starken Druck auf Rothschild und seine Freunde auszuüben.

Die Mitteilungen des Herrn Ministers finden eine Ergänzung in dem, was mir Bankdirektor Joel[3] kurz zuvor mitgeteilt hatte: Die Pariser Haute Banque wäre durch die russischen Geschäfte verwöhnt und wolle auch an dem italienischen Geschäft einen Wuchergewinn machen, trotzdem die französische Regierung sich sehr freundlich zu dem italienischen Plane stelle. Die Lage des italienischen Schatzes wäre eine derarte, dass zur Not bei dem relativ kleinen Betrage der im Ausland elocierten Schuld

111. — PA, IA Italien 73, vol. 16.

[1] Tommaso Tittoni era ministro degli Affari esteri.

[2] Léon Bourgeois (1851-1925), capo del Governo francese nel 1895-96, assunse nel 1906, per pochi mesi, il portafoglio degli Affari esteri nel gabinetto Sarrien.

[3] Otto Joel, uno dei direttori centrali della Banca Commerciale Italiana.

der italienische Ärar allein mit Hilfe der nationalen Banken und der eigenen Hilfsmittel diese Operation durchführen könne. Seit Jahr und Tage habe das italienische Schatzdepartement sich bemüht Goldreserven aufzuhäufen und lägen jetzt für 300 Millionen Napoleons in den Staatskassen[4]. Auch die italienischen grossen Bankinstitute verfügten über grosse Barbeträge. So hätten z.B. Banco di Napoli und Banco di Sicilia 100 Millionen Geld zur freien Verfügung[5]. Man könne also vollkommen auf eignen Füssen stehen. Doch ziehe man vor, sich den Beistand der alten Geldgeber Italiens, das heisst zunächst der französischen Haute Banque, dann aber auch der befreundeten Berliner Gruppe zu sichern, als deren Vertreter nach wie vor das Haus Bleichröder fungiere. Auf italienischer Seite hoffe man, dass auch die Kaiserliche Regierung sich für die Beteiligung unserer Banken in freundlicher Weise interessieren wird. Unsere Bankwelt wisse zur Genüge, wie gut infolge des langjährigen Sparsystems die finanzielle Lage des italienischen Staates gegenwärtig wäre. Trotz des hohen Geldstandes und trotz der allerdings immer bedenklicher sich gestaltenden Situation in Russland wolle Italien wenn möglich sofort, also etwa im Laufe des Juli, an das Werk herangehen.

Es bleibt abzuwarten, ob die persönliche Intervention des Ministers Tittoni von Erfolg begleitet sein wird, und ob das Ministerium Entschlusskraft haben würde, um auch eventuell ohne oder gegen Rothschild die Konversion in die Wege zu leiten. Stellt man sich auf den Standpunkt der deutschen Bankiers, so möchte sich eine Beteiligung derselben wohl empfehlen. Das Schlimmste, was passieren kann, wäre, dass die Herren Rothschild und Genossen zu ungünstigen Momenten grosse Posten von Rente auf den Markt werfen. Denn zur Bareinlösung ein Papier zu präsentieren, das um 106 notiert, wäre doch zu unkaufmännisch. Es könnten also Interventionskäufe in erheblichem Umfange notwendig werden. Doch würde Italien, welches nach Lage seiner Gesetzgebung für alle Sparkassen pp. fortgesetzt Käufer seiner Rente ist, bei dem ununterbrochen fliessen-

[4] Le monete d'oro di pertinenza del Tesoro, pari a 210 milioni al 31.12.1905, salirono a 242 milioni alla fine dell'anno successivo.

[5] Alla fine di maggio del 1906 l'oro decimale nelle casse del Banco di Napoli e del Banco di Sicilia ammontava ripettivamente a 145 e a 43 milioni.

den Strom des von den Auswanderern meist oben in die Sparkassen zurückgesandten Geldes ohne jede Mühe und zu guten Kursen diese Titres aufnehmen. Es ist ferner zu bedenken, dass die Rentenkonversion nur die Einleitung zu grossen Finanzoperationen sein wird. Die bisher 4% netto tragenden Obligationen sollen, dem alten Plan des Herrn Luzzatti entsprechend, zuerst in 3 3/4, dann in einigen Jahren in 3 1/2% tragende Werte umgewandelt werden. Es ergibt sich also zunächst eine jährliche Zinsenersparnis von 30, später von 40 Millionen, Beträge, die dadurch verdoppelt werden, dass die bis jetzt 5% brutto tragenden 8 Milliarden italienischer Rente einem fiktiven Abzug von 20% ricchezza mobile unterliegen[6]. Das heisst, es waren alle italienischen Kapitalisten, die ihr Vermögen in italienischer netto 4, brutto 5% tragenden Rente angelegt hatten, tatsächlich einkommenssteuerfrei. Der italienische Staat wird nicht verfehlen, diesen Gewinn zur Unterlage neuer grosser Creditoperationen zu machen. Denn durch das bisherige übertriebene und auf die Dauer nicht durchführbare Sparsystem sind soviel nötige Impensen rückständig geblieben, dass eigentlich alle Zweige des öffenlichen Dienstes durch hunderte von Millionen refundiert werden müssen. Ferner verlangen die Eisenbahnen, Häfen, Strassen und alle ärarischen Baulichkeiten sehr erhebliche Investierungen. Es liegt mir fern, die staatlichen und wirtschaftlichen Zustände Italiens als besonders vertrauenswert hinzustellen. Im Gegenteil muss der heutige gewerbliche und spekulative Aufschwung bald genug einen Rückschlag erleiden, wie auch weiter die Unzufriedenheit der unteren Klassen, die steigende Teuerung, die Misere des Südens und vor allem die geistige Insuffizienz der leitenden Persönlichkeiten und des Parlaments die italienischen Patrioten mit banger Sorge erfüllen. Solange aber der Fremdenzufluss und mit ihm der fremde Goldstrom anhält, und solange namentlich von den Auswanderern weiter wie jetzt alljährlich hunderte von Millionen Spargelder nach Italien remittiert werden[7], muss das Land eventuell

[6] I titoli del debito pubblico erano assoggettati a un'imposta di ricchezza mobile con aliquota che, dal 1895, era pari al 20%; l'evasione era tuttavia molto diffusa.

[7] Commentando i dati della bilancia dei pagamenti italiana nel 1909-10, Stringher stimava «per gli anni a noi più vicini» una cifra di entrate nette per rimesse e trasferimenti degli emigrati dell'ordine di 450 milioni annui (Stringher, *Gli scambi con l'estero* cit., pp. 121-22).

im Auslande zu begebende neue Anleihen in derselben Weise wie bisher aufsaugen. Wenn die deutsche Gruppe sich daher jetzt von der als Basis aller künftigen Finanzgeschäfte dienenden Konversionsoperation ausschliesst, so könnten ihr spätere Beteiligungen bei den zu gewärtigenden grösseren italienischen Anleihen nebst Zwischengewinn pp. leicht vorenthalten werden. Dazu kommt, dass die Berliner Börse dank ihrem Rückgang, verschuldet durch unsere kapitalfeindliche und wirtschaftlich rückschrittliche Gesetzgebung[8], im Auslande den Weltbörsen sowieso schon nicht mehr zugerechnet wird. Eine Ausschaltung des deutschen Geldes vom italienischen Markt dürfte das Berliner Geschäft noch mehr zu einem rein lokalen stempeln und das Ansehen unserer Börse noch tiefer herabsetzen, was auch politisch nicht wünschenswert erscheint.

111. — Traduzione

Roma, 19 giugno 1906

Il ministro Tittoni[1] mi ha oggi fatto visita per informarmi che domani partirà per Londra — via Milano e Parigi — da dove intende essere di ritorno per la metà del mese prossimo. A Parigi farebbe una breve sosta. I contatti per convertire la Rendita italiana avviati qui in gran segreto segnerebbero il passo, a causa delle grossissime difficoltà opposte dalla Casa Rothschild di Parigi. Questa Casa, insieme con i suoi corrispondenti, dispone di un blocco di titoli dell'ammontare di 300 milioni. Rothschild crede ancor oggi di avere di fronte l'Italia degli anni '60, a lui soggetta finanziariamente, e pone condizioni che qui non si possono accettare. Perciò egli, Tittoni, andrebbe a trovare a Parigi il signor Bourgeois[2], per pregarlo di esercitare le più forti pressioni possibili su Rothschild e i suoi amici.

Le comunicazioni del signor ministro trovano un riscontro in quanto mi aveva confidato poco tempo prima il direttore di Banca Joel[3]: l'alta banca parigina sarebbe viziata dagli affari russi e vorrebbe ricavare un guadagno da usuraio anche da quello italiano, sebbene il Governo francese sia molto ben disposto nei confronti del disegno italiano. La situazione del Tesoro italiano sarebbe tale che, se necessario, dato l'importo relativamente basso del debito collocato all'estero, l'erario italiano potrebbe portare a termine quest'operazione con il solo aiuto delle

[8] Cfr. la nota 5 al doc. 105.

banche nazionali e delle proprie risorse. Da anni il dipartimento del Tesoro italiano si è adoperato ad accumulare riserve auree e ora, nelle casse dello Stato, giacerebbero 300 milioni di napoleoni[4]. Anche i grandi istituti bancari italiani disporrebbero di alti importi in contanti. Ad esempio, il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia avrebbero piena disponibilità di 100 milioni[5]. Potrebbero quindi essere perfettamente indipendenti. Nondimeno preferiscono garantirsi l'aiuto dei vecchi finanziatori dell'Italia, cioè innanzitutto dell'alta banca francese, e poi del gruppo corrispondente di Berlino, il cui rappresentante è come sempre la Casa Bleichröder. Da parte italiana si spera che anche il Governo imperiale si interesserà benevolmente alla partecipazione delle nostre banche. Il nostro mondo bancario sa bene come attualmente, grazie al piano pluriennale di risparmio, la condizione finanziaria dello Stato italiano sia buona. Malgrado l'alto costo del denaro e la situazione in Russia sempre più preoccupante, l'Italia vuole mettersi all'opera possibilmente subito, quindi all'incirca entro luglio.

Rimane da vedere se l'intervento personale del ministro Tittoni sarà accompagnato da successo e se il ministero avrà la forza per decidere di avviare la conversione anche senza o contro Rothschild. Dal punto di vista dei banchieri tedeschi, converrebbe loro parteciparvi. Il peggio che possa succedere sarebbe che in momenti inopportuni i signori Rothschild e compagni gettino sul mercato grosse partite di Rendita. Poiché presentare alla riscossione un titolo quotato a 106 non sarebbe davvero conveniente. Potrebbe quindi diventare necessario intervenire con acquisti di notevole importo. Tuttavia, l'Italia, che per legge è il compratore istituzionale della propria Rendita nei confronti delle casse di risparmio etc., onorerebbe senza alcuna difficoltà e a un buon corso questi titoli, le rimesse degli emigrati affluendo ininterrottamente soprattutto nelle casse di risparmio. Si deve inoltre considerare che la conversione rappresenterà solo la prima di grosse operazioni finanziarie. Secondo il vecchio piano del signor Luzzatti, le obbligazioni che hanno finora reso il 4% netto dovrebbero essere convertite in valori prima del 3 3/4 e poi, dopo qualche anno, del 3 1/2%. Si avrà quindi un risparmio in termini di interessi annui all'inizio di 30, in seguito di 40 milioni, che si raddoppiano, considerando che gli 8 miliardi di Rendita italiana attualmente al 5% lordo sono soggetti a una deduzione fittizia del 20% di ricchezza mobile[6]. Vale a dire, tutti i capitalisti italiani che avevano investito i loro patrimoni in Rendita italiana al 4 netto, 5% lordo, erano di fatto esenti dall'imposta sulla ricchezza mobile. Lo Stato italiano non mancherà di utilizzare questo guadagno come base per nuove grosse operazioni di credito. Poiché, a causa della sistematica tendenza dello Stato al risparmio, finora esagerata e alla lunga non sostenibile, sono state tralasciate molte spese essenziali, tanto da dover rifondere di centinaia di milioni tutti i settori del servizio pubblico. Inoltre ferrovie, porti, strade e tutti gli edifici pubblici necessitano di investimenti notevolissimi. È lungi da me presentare le condizioni dello Stato e dell'economia italiani come particolarmente meritevoli di fiducia. Al contrario, l'attuale ripresa industriale e speculativa subirà abbastanza presto una recessione, così pure lo scontento delle classi inferiori, il crescente

rincaro, la miseria del Sud e soprattutto l'incapacità delle personalità responsabili e del Parlamento allarmano i patrioti italiani. Ma fino a quando continuerà l'afflusso degli stranieri e con esso dell'oro straniero, e specialmente fino a quando gli emigrati rimetteranno ogni anno, come ora, centinaia di milioni di risparmi[7], il Paese sarà in grado, allo stesso modo di ora, di assorbire i nuovi prestiti da emettere eventualmente all'estero. Perciò, se il gruppo tedesco si tira indietro prima di questa operazione che servirà da base a tutti i futuri affari finanziari, potrebbe in seguito rimanergli facilmente preclusa la partecipazione a prestiti italiani, che ci si aspetta maggiori, e alle relative commissioni etc. A ciò si aggiunga che la Borsa di Berlino, a causa del suo declino dovuto alla nostra legislazione, avversa al capitale e retrograda dal punto di vista economico[8], già non viene più annoverata tra le Borse internazionali. L'esclusione del capitale tedesco dal mercato italiano bollerebbe ancor più Berlino come piazza puramente locale e screditerebbe ancor più la considerazione della nostra Borsa, cosa che non sembra auspicabile anche sotto il profilo politico.

112.
Telegramma di Anton von Monts al ministero degli Affari esteri tedesco

Accordo di massima per la conversione stretto tra Rothschild e il Governo italiano.

Rom, den 24. Juni 1906

Einvernehmen wegen Rentenkonversion zwischen Rothschild und italienischer Regierung im Prinzip hergestellt, man hofft hier Detailfragen schnell regeln und unter entsprechender Beteiligung deutscher Bankiers Convertierung sofort einleiten zu können.

112. — Traduzione

Roma, 24 giugno 1906

In linea di principio raggiunto accordo fra Rothschild e Governo italiano, si spera qui di poter rapidamente definire i dettagli e di poter presto avviare la conversione con la relativa partecipazione dei banchieri tedeschi.

112. — PA, IA Italien 73, vol. 16.

113.
Telegramma di Otto Joel alla Deutsche Bank

Richiesta di assecondare le proposte presentate dai Rothschild riguardo al contributo del Consorzio per gli affari italiani *alla conversione.*

[Ricevuto il 25 giugno 1906]

Streng vertraulich. Comme ignorez pas, depuis quelque temps déjà Gouvernement avait initier pourparlers pour conversion, m'invitant participer activement à toutes les négociations stop je n'étais pas à même de vous fournir renseignement plus tôt, vu phase pure théorie des discussions arrivées seulement aujourd'hui à point tel à déterminer base possible pour conclure stop ayant donc assister continuellement aux séances ai toujours défendu énergiquement position de notre groupe Berlin; j'ai rencontré chez Gouvernement et Luzati [*sic*] qui est chargé de diriger négociation le meilleur accueil pour que haut[e] Banque allemande obtienne position correspondante à sa grand[e] importance dans monde financier stop Gouvernement m'informe ce soir de se être adresser à S. Bleichröder dans sa qualité de correspondant des Rotschild Paris avec prière communiquer aux Etablissements formant syndicat pour les affaires italiennes[1] les propositions formulées par Rothschild Paris stop.

Je vous prie vivement les seconder aussi pour motif politique; de la plus haut[e] importance que Ambassadeur Allemagne[2] a déjà exposé à son Gouvernement et en a reçu approbation stop je vous recommande aussi secrèt absolu jusque pressez loi au Parlement Italien que serait désirable raison de politique intérieure faire avant fin courant stop exécution pratique avec offre rem-

113. — HADB, S 2810.

[1] I principali istituti che costituivano il Consorzio per gli affari italiani (*Konsortium für Italienische Geschäfte*) erano i seguenti: Berliner Handels-Gesellschaft, Deutsche Bank, Disconto-Gesellschaft, Bank für Handel und Industrie, Dresdner Bank, Bleichröder. Sul Consorzio, che era stato creato nel 1890 ed era stato attivo sino al 1893, cfr. la nota 5 al doc. 132.

[2] Trattasi di Anton von Monts.

bourser limitée à une semaine aurait lieu immédiatement après voter loi sur laquelle aucun doute stop prière me télégraphier ici adresse Banque réception de cette dépêche. Joel.

113. — Traduzione

[Ricevuto il 25 giugno 1906]

Strettamente confidenziale. Come sapete, già da qualche tempo Governo aveva iniziato negoziati per conversione, invitandomi partecipare attivamente a tutte le trattative stop finora io non ero nemmeno in grado di fornirvi informazioni, vista fase puramente teorica delle discussioni giunte solo oggi a un punto tale da costituire base possibile per concludere stop avendo quindi assistito continuamente alle riunioni ho sempre energicamente difeso posizione di nostro gruppo Berlino stop ho trovato presso Governo e Luzzatti che è incaricato di condurre trattative migliore accoglienza a che la grande banca tedesca ottenga posizione correlata a sua importanza nel mondo finanziario stop Governo m'informa stasera di essersi rivolto a S. Bleichröder quale corrispondente dei Rothschild Parigi pregandolo di comunicare agli stabilimenti che fanno parte del Consorzio per gli affari italiani[1] le proposte presentate dai Rothschild Parigi stop.

Vi prego vivamente di assecondarle anche per ragioni politiche di grande importanza che l'ambasciatore tedesco[2] ha già esposto al suo Governo ricevendone approvazione stop vi raccomando anche segreto assolutó e sollecitare al Parlamento italiano legge che sarebbe auspicabile approvare entro mese corrente per ragioni di politica interna stop effettuazione concreta con offerta di rimborso limitata a una settimana avverrà immediatamente dopo votata legge sulla quale nessun dubbio stop prego telegrafarmi qui indirizzo Banca a ricevimento di questo telegramma. Joel.

114.
Verbale della seduta del *Consorzio per gli affari italiani*[1]

Richieste volte ad accrescere la partecipazione tedesca alla conversione.

Berlin, den 25. Juni 1906

Herr Blaschke[2] macht davon Mittheilung, dass Herr Dr. Schwabach[3] auf Einladung der italienischen Regierung in der verflossenen Woche einige Tage in Rom zugebracht hat, um über den gegenwärtigen Stand des Conversionsprojectes informirt zu werden, und am Freitag den 22. cr. — wiederum auf Wunsch des italienischen Gouvernements und infolge Einladung seitens der Herren Gebrüder von Rothschild — nach Paris gereist ist, wo er an den zwischen dem genannten Pariser Bankhause und der italienischen Regierung, vertreten durch den Gouverneur der Banca d'Italia Herrn Stringher, stattfindenden Verhandlungen theilnimmt.

Über die Verhandlungen selbst wird des Weiteren mitgetheilt, dass der frühere Plan der Bildung eines Garantie-Syndicates für die Durchführung der Conversion aufgegeben worden sei und die italienische Regierung jetzt entschlossen ist, die Conversion selbst und auf eigenes Risico durchzuführen. Zu diesem Zwecke steht sie im Begriff, mit den Rothschild'schen Häusern ein Vorschussgeschäft in Höhe von 1 Milliarde Francs abzuschliessen, um sich für den unwahrscheinlichen Fall stark zu machen, dass grössere Summen 5%iger Rententitres zur Rückzahlung angemeldet werden sollten[4].

114. — HADB, S 2810.

[1] Erano presenti alla riunione i seguenti istituti: Berliner Handels-Gesellschaft, Deutsche Bank, Disconto-Gesellschaft, Bank für Handel und Industrie, Dresdner Bank, Bleichröder.

[2] Dirigente della Casa Bleichröder.

[3] Paul von Schwabach era il capo della Casa Bleichröder.

[4] Nel programma definitivo molti dei particolari a cui si fa cenno in questo documento, relativi alle modalità con le quali l'operazione sarebbe avvenuta, furono modificati. Per una descrizione delle modalità con le quali la conversione venne di fatto attuata si rimanda al doc. 118.

Die Dauer des Vorschusses soll bis zum 1. Juli 1907 laufen und der Zinsfuss bis zum 1. Januar 1907 4%, dann 3 3/4% betragen. Daneben soll eine Provision in Höhe von 1% des Ganzen gewährt werden, gleichviel ob der Vorschuss ganz oder theilweise oder überhaupt nicht in Anspruch genommen wird.

Von dem Vorschuss sind

Frs. 600 Millionen für italienische Betheiligte und
Frs. 400 Millionen für das Ausland gedacht,

mit der Massgabe, dass der ausländische Theilnehmerconcern unter Führung des Bankhauses Gebrüder von Rothschild steht.

Von den 400 Millionen Frs. ausländischer Betheiligung sollen entfallen:

Frs. 240 Millionen auf Frankreich,
Frs. 100 Millionen auf Deutschland,
Frs. 60 Millionen auf England,

mit der Massgabe, dass die Regierung berechtigt sein soll, in diesen drei Ländern für Rechnung der betreffenden Gruppen

in Paris beim Bankhause Gebrüder von Rothschild,
in Berlin beim Bankhause S. Bleichröder,
in London beim Bankhause N.M. Rothschild & Sons

über die respectiven Summen und zwar in den Landeswährungen zu disponiren, so dass das Risico des Wechselcourses zu Lasten der italienischen Regierung geht.

Die Conversion ist so geplant, dass die Besitzer der Italienischen Rententitres durch öffentliche Bekanntmachung von den Conversionsabsichten des italienischen Gouvernements unterrichtet und aufgefordert werden sollen, für den Fall, dass sie mit der Conversion von jetzt netto 4% auf 3 1/2% nicht einverstanden sein sollten, ihre Titres bei einer der namhaft zu machenden Stellen in den verschiedenen Ländern zur Rückzahlung anzumelden. Wer diese Anmeldung unterlässt, wird als mit der Conversion einverstanden angesehen. Er empfängt später, vermuthlich nach dem 1. Januar 1907, einen neuen auf 3 1/2% lautenden Rententitre, der jedoch für die nächsten vier Jahre noch Coupons à 3 3/4% pro anno tragen soll — eine Concession, mit der man die möglichst allseitige Conversion noch weiter sicherstellen will. Den

erforderlichen Landesstempel für den neuen Titre nach Massgabe des Ortes seiner Ausreichung trägt die italienische Regierung.

Für die Ausreichung der neuen Titres wird den damit betrauten Stellen 1/8% Provision vom Nominalbetrag vergütet.

Der genaue Termin, wann der jetzt 4%ige Zinsfuss aufhört und der 3 3/4%ige beginnt, ist im Augenblick noch nicht bestimmt.

Der vereinbarte Vorschuss soll u.A. auch dazu dienen, nöthigenfalls auf Verlangen der italienischen Regierung in den einzelnen Ländern Rententitres an der Börse aufzukaufen. Diese aufgekauften Titres bleiben für Rechnung des italienischen Tresors im Gewahrsam der betreffenden Syndicatsstellen. Nach Schluss der Syndicatsoperation soll dem Gesammtconsortium auf diese gekauften Titres während eines Monats ein Optionsrecht, und zwar 1% unter dem durchschnittlichen Preise zustehen, zu welchen die Stücke für Rechnung der Regierung beschafft worden sind. Das gleiche Optionsrecht soll das Gesammtsyndicat auf diejenigen neuen Stücke erhalten, welche gegen etwa zur Rückzahlung angemeldete 5%ige Titre auszugeben sein werden. Mit dem Gegenwerthe dieser Optionen, sofern sie levirt werden, sind die für Rechnung der Regierung angeschafften bezw. eingelösten Titres zu begleichen. Wird die Option nicht oder nur theilweise ausgeübt, so behält sich der italienische Tresor die Ertheilung von Verkaufslimiten vor, eventuell wird er für Begleichung seines Debetsaldos aus anderen bereiten Mitteln bis spätestens 1. Juli 1907 Sorge tragen.

Es ist beabsichtigt, mit der Durchführung der Conversion so rasch als möglich vorzugehen, da die italienischen Parlamentsferien Anfang Juli beginnen. Der Vertrag soll deshalb schon morgen, Dienstag den 26. cr. unterzeichnet werden, wobei S. Bleichröder für sich und die anderen Haupttheilnehmer der deutschen Gruppe unter namentlicher Aufführung der Letzteren im Vertragstexte zeichnen wird.

Die italienische Regierung hegt den Wunsch, dass zu den deutschen Theilnehmern auch das Bankhaus Mendelssohn & Co.[5] hinzugezogen wird, das dementsprechend auch mit einem

[5] La Casa era uno dei corrispondenti del Tesoro italiano a Berlino (cfr. la nota 28 al doc. 118).

angemessenen Betrage am Vorschussgeschäfte betheiligt werden soll.

Endlich wird noch erwähnt, dass nach dem Wunsche der italienischen Regierung die der deutschen Gruppe eingeräumte Betheiligung am Vorschuss, entsprechend den Stipulationen des deutsch-österreichisch-schweizerischen Consortiums für italienische Geschäfte, auch den österreichischen und schweizerischen Consorten nach Massgabe ihrer Quoten zu gute kommen bezw. offerirt werden soll. Über diesen Punkt wird jedoch noch verhandelt. Da nach diesseitiger Auffassung die deutsche Gesammtbetheiligung — die seitens der Regierung ursprünglich sogar noch wesentlich niedriger bemessen war und erst in den Pariser Verhandlungen auf 100 Millionen gebracht worden ist — als eine so ausserordentlich niedrige angesehen werden muss, dass es naheliegt, die directe Befriedigung der österreichischen und schweizerischen Betheiligten seitens der italienischen Regierung zu verlangen. Dies um so mehr, als die spätere Durchführung des Geschäftes in seinen Details einen directen Verkehr des italienischen Gouvernements oder der beauftragten italienischen Centralstelle mit den in Betracht kommenden Bankhäusern und Banken Österreichs und der Schweiz schon aus technischen Gründen zweckentsprechend erscheinen lässt.

In der nunmehr stattgehabten Discussion stimmten alle Anwesenden dieser letzteren Auffassung zu, insbesondere wurde allseitig die deutsche Betheiligung am Vorschussgeschäft überhaupt als zu niedrig gegriffen bezeichnet, und einigte man sich dahin, die italienischen Propositionen zwar anzunehmen, jedoch von der italienischen Regierung zu verlangen,

1) dass die Quoten der österreichischen und schweizerischen Hauptbetheiligten am Vorschuss entsprechend den obigen Ausführungen aus der italienischen Quote bestritten werden, so dass die ganzen 100 Millionen Francs Betheiligung lediglich den deutschen Haupt- und en nom-Betheiligten (einschliesslich der Unterbetheiligten) verbleiben,

2) dass die Quote des Bankhauses Mendelssohn & Co., mit dessen Mitwirkung man an sich einverstanden ist, gleichfalls aus der italienischen Quote bestritten und der deutschen Betheiligung als integrirender Theil extra zugelegt werde.

Ferner wird der Wunsch ausgesprochen, dass in dem in Paris zu schliessenden Vorschussvertrage die namentliche Aufführung

der fünf deutschen Bankinstitute, welche neben dem Bankhause S. Bleichröder die Hauptbetheiligten im Consortium für italienische Geschäfte bilden, in der Form stattfindet, dass hinter «Monsieur S. Bleichröder de Berlin» gesetzt wird: «pour un groupe de banques composé de S. Bleichröder, Berliner Handels-Gesellschaft, Deutsche Bank, Direction der Disconto-Gesellschaft, Bank für Handel und Industrie, Dresdner Bank», eventuell unter Einfügung der Firma Mendelssohn & Co.

Endlich einigt man sich darüber, dass für die Auftheilung des 1/8% Provision für den Umtausch der alten in die neuen Titres die Bestimmungen des bestehenden Couponcartells (eventuell einschliesslich der Firma Mendelssohn & Co.) in Kraft treten sollen.

114. — Traduzione

Berlino, 25 giugno 1906

Il signor Blaschke[2] comunica che, la scorsa settimana, il signor dr. Schwabach[3], su invito del Governo italiano, ha trascorso a Roma alcuni giorni, per essere informato sullo stato attuale del piano di conversione, e venerdì 22 c.m., nuovamente su desiderio del Governo italiano e su invito dei signori Fratelli de Rothschild, è partito per Parigi, per partecipare ai negoziati che hanno luogo fra la cennata Casa parigina e il Governo italiano, rappresentato dal governatore della Banca d'Italia signor Stringher.

In merito ai negoziati stessi, si informa inoltre, che il precedente piano relativo alla creazione di un sindacato di garanzia per l'attuazione della conversione è stato abbandonato e che il Governo italiano è ora deciso a effettuare la conversione da solo e a proprio rischio. A questo scopo è in procinto di concordare con le Case Rothschild un'apertura di credito dell'importo di 1 miliardo di franchi, per poter far fronte all'improbabile eventualità che somme maggiori di titoli della Rendita al 5% vengano notificate per il rimborso[4].

La durata dell'apertura di credito scadrebbe il 1° luglio 1907 e il tasso d'interesse ammonterebbe fino al 1° gennaio 1907 al 4%, poi al 3 3/4%. Inoltre si riconoscerebbe una provvigione dell'1% sull'ammontare complessivo, non importando se l'apertura di credito verrà del tutto, in parte o niente affatto utilizzata.

Dell'apertura di credito,

> 600 milioni di franchi sono destinati ai partecipanti italiani e
> 400 milioni ai partecipanti stranieri,

con la clausola che a capo dei gruppi stranieri sia la Casa dei Fratelli de Rothschild.

I 400 milioni di franchi della partecipazione estera, verrebbero così ripartiti:

240 milioni di franchi alla Francia,
100 milioni alla Germania,
60 milioni all'Inghilterra,

con la clausola che, in questi tre paesi, il Governo sia autorizzato a disporre sui conti dei gruppi

Fratelli de Rothschild a Parigi,
Casa Bancaria S. Bleichröder a Berlino,
Casa Bancaria N.M. Rothschild & Sons a Londra

delle rispettive somme, e precisamente nelle valute nazionali, affinché il rischio del corso del cambio ricada sul Governo italiano.

La conversione è così prevista: i detentori dei titoli della Rendita italiana verrebbero informati, con avviso pubblico, del disegno di conversione del Governo italiano, e invitati, nel caso non intendessero accettare la conversione dall'attuale 4% netto al 3 1/2%, a notificare i titoli di cui si chiede il rimborso presso le sedi da designarsi nei diversi Paesi. Chi omette la notifica, viene considerato consenziente. Riceverà in seguito, presumibilmente dopo il 1° gennaio 1907, un nuovo titolo al 3 1/2%, che tuttavia per i primi quattro anni porterebbe cedole al 3 3/4% annuo; una concessione che mira ancor più a garantirsi una conversione quanto più generalizzata possibile. Il Governo italiano sostiene la spesa del bollo relativo al nuovo titolo nella misura richiesta dal luogo di emissione.

Per l'emissione dei nuovi titoli viene riconosciuta alle sedi incaricate una provvigione dell'1/8% sull'importo nominale.

Il termine preciso in cui decade l'attuale tasso d'interesse al 4% e comincia quello al 3 3/4% non è stato ancora stabilito.

All'occorrenza, fra l'altro, l'apertura di credito concordata servirebbe, su richiesta del Governo italiano, ad acquistare titoli della Rendita sulle Borse dei singoli Paesi. Questi titoli rimarrebbero in deposito per conto del Tesoro italiano presso le relative sedi del sindacato. Conclusa l'operazione del sindacato, sugli stessi titoli il consorzio avrebbe diritto d'opzione per la durata di un mese, precisamente a un prezzo dell'1% inferiore a quello medio al quale sono stati raccolti per conto del Governo. Il sindacato avrebbe diritto d'opzione anche sui nuovi titoli che si dovranno emettere per il pagamento di quelli al 5% eventualmente notificati per il rimborso. Con il controvalore di queste opzioni, nella misura in cui vengono sfruttate, si compensano i titoli acquistati ovvero riscossi per conto del Governo. Se l'opzione non viene esercitata affatto o in parte, il Tesoro italiano si riserva l'applicazione di massimali alla vendita, ed eventualmente provvederà al regolamento dei saldi debitori con altri mezzi disponibili non oltre il 1° luglio 1907.

Si intende procedere alla conversione il più rapidamente possibile, poiché le ferie del Parlamento italiano cominciano all'inizio di luglio.

Per questo l'accordo dovrebbe essere sottoscritto già domani, martedì 26 c.m., quando S. Bleichröder firmerà il testo dell'accordo per sé e per gli altri principali partecipanti del gruppo tedesco, registrando questi ultimi per nome.

Il Governo italiano nutre il desiderio che si includa fra i partecipanti tedeschi anche la Casa bancaria Mendelssohn & Co.[5], la quale dovrebbe partecipare all'operazione di apertura di credito con un adeguato importo.

Infine, si menziona inoltre che, secondo il desiderio del Governo italiano, la partecipazione all'apertura di credito assegnata al gruppo tedesco, conformemente alle stipulazioni del Consorzio tedesco-austro-svizzero per gli affari italiani, dovrebbe spettare ovvero dovrebbe essere offerta anche ai soci austriaci e svizzeri, in rapporto alle loro quote. Ma su questo punto si tratta ancora. Poiché, secondo l'opinione della parte in causa, la partecipazione globale tedesca — che il Governo aveva in origine calcolato ancor minore e che, solo durante i negoziati di Parigi, è stata portata a 100 milioni — è da ritenersi così straordinariamente modesta, da richiedere il diretto soddisfacimento dei partecipanti austriaci e svizzeri da parte del Governo italiano. Tanto più che un rapporto diretto fra il Governo italiano, o la sede centrale italiana incaricata, e le case bancarie o le banche interessate dell'Austria e della Svizzera appare, già per ragioni tecniche, più funzionale alla futura attuazione del piano nei suoi dettagli.

Nel corso della discussione, tutti i presenti aderivano concordemente a questa opinione; in particolare definivano la partecipazione tedesca del tutto modesta, e convenivano di accettare le proposte italiane, ma anche di esigere che:

1) le quote dei principali partecipanti austriaci e svizzeri, secondo quanto sopra esposto, vengano detratte dalla quota italiana, così che i 100 milioni di franchi della partecipazione vengano interamente ripartiti tra i principali partecipanti tedeschi e i partecipanti «in nome» (inclusi i sottopartecipanti),

2) la quota della Casa bancaria Mendelssohn & Co., di cui si approva la cooperazione, venga parimenti detratta dalla quota italiana e aggiunta extra alla quota tedesca come parte integrante.

Inoltre viene espresso il desiderio che, nell'accordo che sta concludendosi a Parigi, la registrazione per nome dei cinque istituti bancari tedeschi, che costituiscono insieme con la Casa bancaria S. Bleichröder i partecipanti principali del Consorzio per gli affari italiani, avvenga inserendo dopo «signor S. Bleichröder di Berlino» la frase «per un gruppo di banche composto da S. Bleichröder, Berliner Handels-Gesellschaft, Deutsche Bank, Direzione della Disconto-Gesellschaft, Bank für Handel und Industrie, Dresdner Bank», con eventuale inclusione della Ditta Mendelssohn & Co.

Infine, si concorda che, per ripartire la provvigione dell'1/8% relativa alla conversione dei vecchi titoli nei nuovi, vengano applicate le disposizioni del vigente cartello delle cedole (con eventuale inclusione della Ditta Mendelssohn & Co.).

115.
Annotazione di von Bergen, consigliere di legazione

Accordi presi tra le banche tedesche e la Casa Rothschild di Parigi per la costituzione del Sindacato di garanzia per la conversione.

[Berlin, den] 25. Juni 1906

Herr Blaschke[1], dem ich heute auftragsgemäß den Inhalt des Telegramms Nr. 112 aus Rom betr[effend][2] die italienische Rentenkonversion mitteilte u[nd] gleichzeitig eine Abschrift des den gleichen Gegenstand behandelnden Berichts des Grafen Monts vom 19. d[iesen] M[onats][3] [...] übergab, erzählte mir auf eine entsprechende Frage, daß sein Socius, Herr Schwabach[4], sich gegenwärtig in Paris aufhalte, um dort die erforderlichen Verhandlungen mit dem ihnen befreundeten Hause Rothschild zu führen. Die in diesem Verlauf getroffenen Abmachungen seien hier heute in einer Commission der beteiligten deutschen Banken geprüft und genehmigt worden — der ursprüngliche italienische Vorschlag hätte eine allmähliche Umwandlung der 4%igen Rente in eine 3 1/2%ige in der Weise vorgesehen, daß der Zinsbetrag für die Dauer von 5 Jahren mit 3 3/4% festgesetzt worden und nach Ablauf dieses Zeitraums «automatisch» auf 3 1/2% fallen sollte. Infolge der Weigerung Rothschild's, sich auf die ihm zu kurz erscheinende Übergangszeit von 5 Jahren einzulassen, habe die Italienische Regierung sich entschieden, die Convertierung selbst in die Hand zu nehmen. Zur Durchführung der Transaktion würden so nun seitens der Banken eine Milliarde Francs zur Verfügung gestellt, wovon auf Italien 600 Millionen, auf Frankreich 240 Millionen, auf Deutschland 100

115. — PA, IA Italien 73, vol. 16.
[1] Dirigente della Banca Bleichröder.
[2] Si tratta presumibilmente del doc. 112.
[3] Si tratta del doc. 111.
[4] Paul von Schwabach era il capo della Casa Bleichröder.

und auf England 60 Millionen entfielen. Der ursprünglich auf 50 Millionen bemessene deutsche Anteil sei auf eine entsprechende Reklamation erhöht worden, u[nd] man wolle noch versuchen, die der deutschen Gruppe zugeteilten fremden Banken, wie die schweizerischen, abzustoßen [...] Der erwähnte Vorschuß würde in erster Linie für die Aufrechterhaltung des Kursstandes dienen u[nd] unter Umständen nur zu einem kleinen Teil in Anspruch genommen werden. Die Rente würde zu einer 3 1/2%igen erklärt werden mit der Maßgabe, daß die Zinsen für die nächsten 4 Jahre auf 3 3/4 lauteten[5]. — Die deutschen Banken hätten von Anfang an das größte Entgegenkommen gezeigt, wie ja auch Herr Schwabach auf eine diesbezügliche Aufforderung hin nach Rom gereist wäre, und könnten an der Transaktion kaum ein Geschäft machen.

115. — Traduzione

[Berlino,] 25 giugno 1906

Il signor Blaschke[1], al quale oggi, secondo gli ordini, ho trasmesso il contenuto del telegramma n. 112 proveniente da Roma, relativo alla conversione italiana[2], insieme con una copia del rapporto del conte Monts del 19 c.m.[3], concernente lo stesso argomento, su mia pertinente domanda mi raccontava che il suo socio, il signor Schwabach[4], si trova attualmente a Parigi, per condurre le necessarie trattative con la Casa Rothschild, loro corrispondente. Gli accordi presi in questa occasione sono stati oggi esaminati e approvati da una commissione delle banche tedesche interessate; la proposta italiana originaria avrebbe previsto una graduale conversione della Rendita al 4% in una al 3 1/2%, fissando l'ammontare degli interessi al 3 3/4% per la durata di 5 anni, e, dopo questo intervallo di tempo, facendolo scendere «automaticamente» al 3 1/2%. In seguito al rifiuto di Rothschild di accettare un periodo di transizione di 5 anni, che gli pareva troppo breve, il Governo italiano si è deciso a prendere in mano la conversione. Per effettuare la transazione, le banche metterebbero a disposizione un miliardo di franchi, di cui 600 milioni riguarderebbero l'Italia, 240 la Francia, 100 la Germania e 60 l'Inghilterra. La quota tedesca, originariamente calcolata in 50 milioni, dietro relativo reclamo è stata aumentata, e inoltre vogliono tentare di estromettere le banche straniere, come le svizzere, assegnate al gruppo tedesco [...] In primo luogo, la cennata apertura di credito servirebbe a

[5] Per i particolari del piano definitivo si rimanda al doc. 118.

sostenere il corso e, nell'eventualità, vi si ricorrerebbe solo in piccola parte. La Rendita verrebbe dichiarata al 3 1/2%, con la clausola che gli interessi sarebbero del 3 3/4% per i primi 4 anni[5]. Le banche tedesche avrebbero fin dall'inizio mostrato la più grande disponibilità, come dimostrerebbe l'adesione del signor Schwabach all'invito di venire a Roma, e dalla transazione quasi non si trarrebbe un guadagno.

116.
Telegramma di Hugo von Radolin, ambasciatore tedesco a Parigi, al ministero degli Affari esteri tedesco

Avvio imminente dell'operazione di conversione.

Paris, den 26. Juni 1906

Geheimrat Schwabach[1] teilt mir mit, dass die Konvertierung der italienischen Rente heute nachmittag perfekt wird. Ein internationales Syndikat unter Führung der Banca d'Italia und Rothschild gewährleistet die Mittel zur Durchführung. Die ganze deutsche haute banque ist beteiligt. Die Banken stellen zur Verfügung: Frankreich 240; Deutschland 100; England 60 Millionen[2]. Besuch Tittonis[3] soll, wie ich von Schwabach höre, nicht in unmittelbarem Zusammenhang damit stehen und Druck auf Rothschild nicht erfolgt sein, da die Konvertierung schon im Prinzip beschlossen war, bevor Tittoni hier eintraf.

116. — Traduzione

Parigi, 26 giugno 1906

Il consigliere intimo Schwabach[1] mi informa che la conversione della Rendita italiana verrà perfezionata oggi pomeriggio. Un sindacato internazionale sotto la direzione della Banca d'Italia e dei Rothschild garantisce i mezzi per effettuarla. È interessata tutta l'alta banca tedesca. Le banche mettono a disposizione: Francia 240; Germania 100; Inghilterra 60 milioni[2]. La visita di Tittoni[3], a quanto dice Schwabach, non è in rapporto immediato con l'operazione e non sono state esercitate pressioni sui Rothschild, la conversione essendo già stata decisa in linea di principio prima dell'arrivo di Tittoni.

116. — PA, IA Italien 73, vol. 16.

[1] Paul von Schwabach era il capo della Casa Bleichröder.
«Geheimrat» («consigliere intimo») era un titolo onorifico attribuito a personalità della vita pubblica.

[2] Per i particolari del piano definitivo si rimanda al doc. 118.

[3] Tommaso Tittoni era allora ministro degli Affari esteri.

117.
Verbale della riunione del Consiglio superiore della Banca d'Italia

Valutazioni dell'esito dell'operazione di conversione e apprezzamenti per la funzione svolta da Bonaldo Stringher.

Roma, tornata del 23 luglio 1906

[*Omissis*]

Il Presidente[1]
prima di passare alla trattazione degli affari posti all'ordine del giorno desidera parlare del grande fatto economico avvenuto dopo l'ultima riunione del Consiglio. Dice che la conversione dei Consolidati 5 e 4%, per la straordinaria importanza della operazione e pel modo con cui si è svolta, si meritò l'ammirazione e il plauso generale. Trattasi di così grande avvenimento, da segnarsi a caratteri d'oro negli annali della prosperità nazionale, perché designa il rapido cammino che l'Italia economica ha felicemente percorso. Non sono passati molti anni da che le nostre condizioni erano cadute assai in basso: gli Istituti di emissione in uno stato deplorevole, le principali Banche di Credito disfatte, le industrie languenti, i commerci deboli, il traffico ferroviario quasi in regresso, il cambio elevato, i bilanci dello Stato in forte disavanzo. Ci sorresse allora un uomo di forte carattere, di eletta cultura, e di ingegno non comune: l'Onorevole Sidney Sonnino, che con leggi severe ed opportuni provvedimenti ci arrestò sulla pericolosa china e rianimò il Paese che corrispose con ammirevole slancio[2]. Dopo il 1894, con ammirabile rapidità si rianima-

117. — ASBI, Segretariato, Verbali del Consiglio superiore, 1906, pp. 309-13. Manoscritto su registro tenuto a termini di legge.

[1] Trattasi di Tommaso Bertarelli.

[2] Sulla politica finanziaria attuata da Sonnino, da Luzzatti e da Giolitti tra il 1894 e il 1906 possono ancora essere utilmente consultati i volumi di E. Corbino, *Annali dell'economia italiana*, vol. 4 (*1891-1900*) e vol. 5 (*1901-1914*), IPSOA, Milano 1982; cfr. inoltre, in questa stessa collana, il volume di documenti curato da F. Bonelli, *La Banca d'Italia dal 1894 al 1913*, Laterza, Roma-Bari 1990.

rono i Commerci, le industrie rifiorirono principalmente colla applicazione larga e diffusa della energia elettrica, che rese possibile lo incremento di alcune tra esse cui la mancanza del carbone impediva un fiorente sviluppo; crebbe il movimento ferroviario talché gli impianti esistenti si rivelarono inadeguati allo avvenuto aumento; il denaro affluì per le crescenti esportazioni dei prodotti nazionali, congiunte ai crescenti risparmi dei nostri emigrati, e al continuo accorrere di forestieri che sempre più numerosi vengono ad ammirare le bellezze del nostro Paese e a goderne il mite clima. La perdita del cambio automaticamente sparì, e ritornò in patria dall'estero tanta parte della nostra rendita chiamatavi dai risparmi in cerca di impiego. La fiducia nella restaurazione economica del paese e nella sua progressiva attività spiegano la lettera del 1898 con cui il compianto Re Umberto ed il Governo di quel tempo incaricarono Luigi Luzzatti di studiare la conversione dei Consolidati. L'alta competenza di lui, la genialità dell'ingegno suo, l'estimazione grandissima di che egli godeva all'estero, lo designarono all'alto mandato, che egli tenne fermo con perseveranza e tenacia attraverso i Governi che si succedettero. Gli avvenimenti della politica non gli permisero di attuare personalmente l'operazione cui aveva dedicato il suo pensiero e l'opera sua, ma prestò l'appoggio suo validissimo al presente Ministero cui questa fortuna era riservata.

Il Presidente On. Giolitti, di cui sono note la mente lucidissima e le pronte e sicure decisioni concorde col giovane e già illustre Ministro del Tesoro, On. Majorana, compiendo l'opera dei predecessori ne affidò con piena fiducia l'esecuzione al nostro Direttore Generale. È noto come questi seppe adempiere all'incarico ricevuto, incarico lusinghiero e poderoso ad un tempo. A tutto fu saggiamente provveduto, talché l'operazione poté attuarsi in pochi giorni, con limitati sacrifizi pel pubblico erario, riescendo alta manifestazione del credito che all'interno ed allo estero gode lo Stato Italiano. Bonaldo Stringher che con tanto disinteresse e singolare modestia tanta parte ha avuta nel grande avvenimento, ha diritto alla riconoscenza del paese, e particolarmente alla nostra per l'alta estimazione e le grandi simpatie che ha procurate al nostro Istituto. Ed il Consiglio deve attestargli di cuore il plauso più elevato e sincero.

Il Consiglio accoglie con un lungo e caldo applauso il discorso del Presidente.

Il Comm. Solari[3], come rappresentante di Genova che fu culla della Banca d'Italia, e ove si accentrano tanti cospicui interessi degli Azionisti, si associa pienamente alle parole del Presidente. E a queste parole parimenti si associa di cuore il Comm. Brusomini[4] a nome del Collegio dei Sindaci.

Il rappresentante del Ministero del Tesoro[5] dice che mancherebbe al suo dovere se non si associasse egli pure alla nobile manifestazione di simpatia tributata dall'Egregio Presidente e dal Consiglio al Direttore Generale per avere tanto e così efficacemente contribuito alla buona riuscita della grande operazione della Conversione. La spontanea ed efficace partecipazione della Banca d'Italia a quella operazione, costituisce un nuovo titolo di benemerenza di fronte al Paese, e di considerazione per il Governo. Ed egli sente di interpretarne il pensiero, assicurando il Consiglio che esso sarà un motivo di più per tener fede agli affidamenti dati in ordine alle ben note e legittime aspirazioni dell'Istituto per quei ritocchi della Legge Bancaria[6] che gli consentano un più libero movimento nello esercizio delle sue elevate e proficue funzioni e che meglio rispondano pertanto alle mutate condizioni ed esigenze del Commercio. Soggiunge che egli val poco ma nel poco che può, spenderà volentieri la modesta opera sua per il soddisfacimento delle aspirazioni di un Istituto che ha saputo in ogni occasione, e più che mai in quella di cui si tratta, dimostrare come esso sappia e voglia conciliare la tutela del pro-

[3] Trattasi del consigliere Pietro Solari.

[4] Trattasi del sindaco Eugenio Brusomini.

[5] Trattasi di Pietro Verardo.

[6] Importanti cambiamenti alle norme che regolavano l'attività degli istituti di emissione furono apportati con la L. 31.12.1907, n. 804. Questa legge accrebbe e rese più flessibili i limiti alla circolazione; ampliò il contingente per l'applicazione del saggio di favore; ridusse la soglia minima prevista per il tasso ridotto e consentì a che questo venisse rivisto ogni qual volta le condizioni del mercato l'avessero richiesto; modificò le regole relative alla concessione di anticipazioni, accrescendo, tra l'altro, la gamma di beni che potevano essere costituiti come pegno a garanzia di tali operazioni. Sulle modifiche alla normativa sugli istituti di emissione derivanti dalla L. 31.12.1908 cfr. BI, Adunanza per il 1907, pp. 8-20 e Bonelli, *La Banca* cit. Prima ancora dell'approvazione della legge, già nel dicembre 1906 la Banca d'Italia aveva ottenuto dalla Commissione permanente per la vigilanza sugli istituti di emissione la possibilità di ampliare le sue attività sull'estero non applicate a riserva (cfr. la nota 12 al doc. 202).

prio interesse con quello generale, offrendo o prestando se richiesto, il suo cordiale concorso a tutte quelle grandi manifestazioni che giovano alla nazionale economia.

Il Direttore Generale ringrazia sentitamente il Presidente per le sue cortesi parole e il Consiglio tutto pel plauso onde le accolse. Al Collegio dei Sindaci e al Regio Commissario rivolge pure l'animo suo riconoscente. Egli non ha fatto che il proprio dovere, e deve ringraziare il Governo che volle designarlo suo rappresentante di fronte alla finanza estera. Ma lo splendido risultato che abbiamo ottenuto, non si sarebbe potuto conseguire senza la preparazione e il concorso efficace del popolo italiano cui principalmente deve essere attribuito. E in questo momento di esultanza per la doverosa giustizia resa alla Banca d'Italia, il memore suo pensiero si riporta all'anno 1902, quando il Ministro lo designava alla Camera quasi come un colpevole per avidità di lucro di fronte agli alti interessi dello Stato[7]. Egli, lo ricorderà certo il Consiglio, tuttoché colpito acerbamente dalla immeritatissima accusa rivolta all'Istituto di cui gli è stato affidato il Governo, consigliò a tutti del Consiglio Superiore la calma di chi è forte e sicuro, frenò gli animi offesi, si mostrò fiducioso nella giustizia riparatrice del tempo.

E questa — non tarda — è venuta, ed egli ha avuto la soddisfazione e la gioia di ricevere le felicitazioni per l'azione equa e conciliante a pro del R. Tesoro prestata dall'Istituto nell'importantissimo avvenimento così felicemente compiuto: opera che ha dimostrato come la Banca d'Italia abbia a cuore i supremi interessi del Paese, e per questi sia sempre pronta a prestare volenterosa l'opera sua senza smania di lucro. E le benevole parole che volle anche personalmente esprimergli la Maestà del Re sono la riparazione più grata alle amarezze sofferte, il premio supremo cui potesse aspirare.

Il Consiglio accoglie con un nuovo applauso le parole del Direttore Generale.

[*Omissis*]

[7] Si riferisce alle tensioni insorte in occasione dell'emissione della Rendita 3,5% effettuata nel 1902 da Di Broglio (cfr. la nota 7 al doc. 95).

118.
Memoria di Bonaldo Stringher per Angelo Majorana

Ricostruzione delle vicende relative alla conversione della Rendita e resoconto dei risultati raggiunti.

Roma, 25 agosto 1906

Riservatissima

Sulla Conversione della Rendita 5%

A S.E.
il Ministro del Tesoro
Roma

Esaurite le operazioni sostanziali per l'esecuzione della legge 29 giugno decorso sulla Conversione delle Rendite 5 per cento lordo e 4 per cento netto[1], giacché le operazioni complementari per il cambio dei titoli attuali con titoli nuovi avranno il loro regolare svolgimento nel primo semestre del prossimo anno — e possono considerarsi, in parte, come anticipate operazioni dei consueti cambi decennali, dipendenti soltanto in via subordinata dalla di già compiuta conversione — il sottoscritto crede opportuno di raccogliere in note succinte i precedenti di essa, i criteri che condussero agli accordi i quali la fissarono e ne determinarono il modo di svolgimento, gli effetti di tali accordi, i risultamenti conseguiti.

Sin da quando il prezzo della rendita 5 per cento superò e si mantenne fermo sopra la pari, e il corso dei cambi con l'estero cessò dal rappresentare il disagio della circolazione corrente legale di fronte all'oro, e segnò puramente le condizioni di addebitamento e di accreditamento dell'Italia di fronte all'estero per

118. — ASBI, Carte Stringher, 203/4.01/38. A stampa, con firma autografa.
[1] L. 29.6.1906, n. 262.

il movimento normale delle transazioni internazionali[2], si affacciò il problema della conversione del titolo maggiore delle rendite di Stato[3]. E intanto si andarono via via maturando i propositi di risolverlo nelle forme e nei modi più rispondenti alle condizioni della nostra pubblica economia. A siffatta soluzione contribuirono il buono esperimento delle emissioni del nuovo titolo 3 1/2 per cento, le quali avrebbero dovuto più efficacemente collegarsi e compiersi con le conversioni delle obbligazioni ferroviarie 3 per cento[4]; la conversione del 4 1/2 per cento interno nel 3 1/2 internazionale[5]; e altre minori conversioni[6], che, assieme all'agevole collocamento dei certificati ferroviari fruttanti l'interesse ridotto di 3.65 per cento[7], dimostrarono il mercato italiano preparato ad accogliere la grande conversione.

I.

Negli uomini di governo e nelle personalità più competenti nella Banca e in finanza, due concetti hanno, si può dire, costantemente prevalso dacché è stato posto in forma positiva e attuabile il problema della conversione: il concetto della grande opportunità, se non della vera necessità, di provvedere in due tempi alla riduzione dell'interesse; e il concetto della necessità di procedere di concerto con le grandi case e i grandi Istituti dell'estero, segnatamente di Francia e di Germania.

Si è potuto agevolmente addivenire alla conversione del 4 1/2

[2] Sulla base di dati medi annui, il corso della Rendita 5% si collocò, sulle piazze italiane, intorno alla parità già nel 1899, per portarsene al di sopra dal 1901 e raggiungere il livello di 105.25 nel 1905. L'aggio si ridusse gradualmente nel corso del biennio 1901-2. Nella media del 1903 il cambio con il franco si portò sotto la pari; dopo un leggero indebolimento, essenzialmente dovuto alle incertezze politiche indotte dalla guerra tra Russia e Giappone, tornò a collocarsi in media sotto la pari nel 1905-6.

[3] Al 30.6.1906 la Rendita 5% lordo e quella 4% netto rappresentavano, in termini di capitale nominale, circa l'80% del debito totale.

[4] Cfr. la nota 7 al doc. 95.

[5] Cfr. la nota 2 al doc. 104.

[6] La Banca d'Italia annunciò che, a partire dall'1.10.1903, si sarebbe operata la conversione dal 4 1/2 al 4% delle cartelle del credito fondiario della ex Banca Nazionale nel Regno; dei risultati dell'operazione si dà conto in BI, Adunanza per il 1903, pp. 28-32. Con la L. 9.7.1905, n. 393 fu stabilita la conversione del Consolidato 5% intestato alla Cassa depositi e prestiti nel Consolidato 3,5%.

[7] Cfr. la nota 5 al doc. 104.

interno in 3 1/2 per cento, perché, escluso il grosso patrimonio delle Opere pie, ed eliminate le rendite di compendio delle Amministrazioni dello Stato, il tutto insieme del capitale nominale soggetto a libera conversione ascendeva a non più di 255 milioni, e il nuovo 3 1/2 per cento, da emettere per sostituire il 4 1/2 convertito, andava ad aggiungersi a emissioni preesistenti di un valore complessivo di appena 197.7 milioni[8]. Aggiungasi che tutta l'operazione stessa doveva svolgersi e compiersi esclusivamente nel Regno, essendo il 4 1/2 per cento titolo interno, e il 3 1/2 per cento mancando di qualsiasi contrattazione fuori d'Italia. In una siffatta condizione di cose veniva meno ogni pericolo di perturbamento per sensibile *déclassement* del titolo, e i mezzi a disposizione del R. Tesoro avrebbero potuto bastare, in ogni caso, ad assorbire le poche decine di milioni che fossero state offerte per abbandono dei portatori. In fine, l'economia generale poco danno poteva risentire dalla perdita dei frutti su di un titolo che si sapeva soggetto a sollecita conversione, e il quale, eliminate le Instituzioni di beneficenza godenti di trattamento speciale, trovavasi ripartito in modo assai frazionato e rappresentava appena un trentaduesimo delle rendite 5 e 4 per cento nette esistenti nel Regno e fuori.

La situazione al 30 giugno decorso del debito perpetuo 5 per cento lordo e 4 per cento netto, cioè delle accennate due rendite da convertire, era questa:

Consolidato 5% lordo capitale nominale	L.	7,903,545,040
» 4% netto » »	»	196,889,800
	L.	8,100,434,840

Un po' più della metà di tali rendite era intestata al nome un po' meno della metà era rappresentata da titoli al portatore. Fra le rendite nominative erano comprese quelle inscritte alla Cassa

[8] Gli artt. 2-3 della L. 21.12.1903, n. 483, stabilivano che fossero escluse dalla conversione le Rendite assegnate alle istituzioni di beneficenza iscritte non oltre il 15.7.1903, quelle intestate alla Cassa nazionale di previdenza per la vecchiaia degli operai e quelle spettanti al fondo di beneficenza e religione della Città di Roma, queste ultime in quanto risultassero assegnate ai sensi dell'art. 3 dell'allegato L alla L. 22.7.1894, n. 339, e applicate a scopi di beneficenza. Ai sensi dell'art. 4 della stessa legge erano viceversa soggette a conversione obbligatoria le Rendite pertinenti alla Cassa depositi e prestiti, nonché le Rendite pertinenti al fondo per il culto e al fondo di beneficenza e religione della Città di Roma applicate a scopi di culto o aventi carattere di culto.

dei Depositi e Prestiti e ad altre Amministrazioni di Stato o dallo Stato dipendenti, per circa 900 milioni. Ma alla stessa data si calcolavano come esistenti all'estero titoli di rendita 5 per cento (compreso il 4 per cento netto) fra i 650 e i 700 milioni in capitale nominale, di cui circa 400 milioni in Francia.

Laonde le operazioni effettive e i rischi della conversione risguardavano, in cifre rotonde, un capitale di oltre 6 miliardi e mezzo nel Regno e un capitale superiore di certo a 650 milioni ancora all'estero, mettendo fuori conto i rinvestimenti della Cassa dei Depositi e prestiti, degli Enti religiosi, del Fondo culto, ecc., cioè le rendite per le quali la conversione dovevasi considerare, di fatto, come obbligatoria[9].

Di fronte ai grandi interessi indicati dalle cifre riferite, non era indifferente la questione concernente il passaggio *mediato* ovvero *immediato* dal reddito attuale di 4 per cento netto a quello normale futuro di 3.50, cioè la questione di applicare ad un tratto, ovvero con una sosta intermedia, la riduzione di un ottavo (12 1/2 per cento) della rendita attualmente goduta da tutti i possessori del nostro titolo principe.

Bisognava non trascurare le conseguenze derivanti dall'applicazione del regime più mite, in confronto di quello più radicale, sulle condizioni presenti della economia italiana e del mercato monetario internazionale; e bisognava esaminare se, dallo stesso punto di vista dello Stato, non conveniva di seguire quel regime che poteva essere più accetto, siccome più moderatamente e gradatamente modificatore dello stato di fatto. E s'intende più accetto all'interno e all'estero, perché, con una massa ancora cospicua di valori fuori d'Italia, devesi per necessità di cose tener conto delle condizioni dei mercati forestieri e delle ripercussioni che un movimento non abbastanza misurato potrebbe recare sul

[9] In una bozza del disegno di legge per la conversione della Rendita 5%, datata Parigi, giugno 1906 (conservata in ASBI, Carte Stringher, 203/3.03/29) è previsto, all'art. 4, l'obbligo della conversione per le Rendite pertinenti allo Stato, ad amministrazioni dello Stato o gestite dallo Stato e a enti ecclesiastici, sia nominative sia al portatore. Di questo articolo non rimane traccia nel testo definitivo della L. 29.6.1906. Nel doc. 104 si accenna tuttavia all'esistenza di ostacoli di carattere amministrativo alla richiesta di rimborso di Rendite nominative, quali quelle detenute dagli enti vigilati dallo Stato.

Sulle proteste sollevate dalle Opere Pie contro la legge sulla conversione cfr. gli editoriali *La conversione della rendita* e *Dopo la conversione del consolidato* apparsi su «L'Economista» rispettivamente l'8 e il 29 luglio 1906.

corso dei cambi, epperò sulla nostra compagine monetaria da poco ricostituita, ed ora soltanto efficacemente rinforzata e promettente di ulteriori miglioramenti a pro degli interessi generali del paese. Bisognava, inoltre, porre sulla bilancia il costo della conversione fatta col sistema più energico, di fronte a quello della conversione operata col metodo graduato, e considerare se non era più opportuno di avvantaggiare tutti i possessori delle nostre rendite 5 per cento lordo e 4 per cento netto, concedendo loro, per un certo tempo, un saggio d'interesse intermedio, anziché avvantaggiare con larghe provvigioni e con premi gli assuntori dell'operazione più rischiosa, epperò più cara. Ma sovra tutto gli uomini di Stato e di Finanza dovevano aver presente che una conversione di 8 miliardi e cento milioni non ha fine in sé stessa e per sé stessa, e non esaurisce i suoi effetti in pochi giorni (quelli lasciati all'opzione fra la conversione e il rimborso), né in poche settimane (quelle limitate per la garanzia dei Sindacati), ma ha riverberazioni che la seguono, e delle quali occorre di tener conto per le conseguenze molteplici che ne derivano.

In pochi giorni, grazie alla scelta felice o fortunata del momento, può essere strappata una conversione anche a condizioni onerose per i creditori dello Stato, con benefizio diretto immediato per il Tesoro; ma se a conversione strappata e a cagione di essa seguano, a breve intervallo di tempo, sfavorevoli prezzi di Borsa, in guisa da colpire il possessore dei titoli nel reddito e nel capitale, l'utile procacciato al Conto della Spesa del Tesoro non ripara al danno che risente tutta la compagine economica del paese, che è la fonte cui il Tesoro attinge le sue entrate.

Nel caso nostro non bastava guardare ai soli fenomeni interni, ma aver presenti le conseguenze di un *déclassement*, molto più agevole di quanto non paia alla superficie, fuori d'Italia, dove i 650 o 700 milioni ancora impiegati in titoli nostri non mancano di temuti concorrenti. Lo abbiamo veduto in occasione della conversione del prestito in oro della città di Roma[10], quando non ostante i larghi acquisti fatti da Istituti italiani, e non ostante che la riduzione nella misura dell'interesse fosse di 1/4 per cento, l'estero domandò il rimborso per oltre 27 milioni di lire, il debito complessivo essendo di 152 milioni e mezzo, e il debito verso

[10] Cfr. la nota 3 al doc. 104.

l'estero di una cinquantina di milioni appena. Lo abbiamo veduto in occasione della conversione delle cartelle fondiarie a tipo internazionale della Banca d'Italia, riduzione dal 4 al 3.75 per cento[11], quando le domande di rimborso furono esercitate quasi esclusivamente dai creditori stranieri, e quando l'Istituto, a difesa dei corsi, dovette provvedere cautamente al riscatto delle cartelle che il mercato italiano non riusciva ad assorbire con quella sollecitudine che l'estero le offriva in vendita. Basta pensare alle gravi conseguenze di un rigetto copioso di rendite possedute da stranieri fuori d'Italia sul corso dei cambi e sulle correnti monetarie, per persuadersi della necessità di fare i conti anche col mercato internazionale e coi reggitori più potenti di esso. I quali concordemente avevano manifestato avviso non favorevole all'immediata riduzione del saggio delle rendite da 4 a 3.50 per cento netto, e ciò nello interesse del buon esito dell'operazione.

II.

In armonia agli accennati concetti, furono predisposti gli studi — accompagnati da provvedimenti di preparazione e di efficace presidio da parte del R. Tesoro e della Direzione generale della Banca d'Italia — per fissare e attuare la conversione delle rendite 5 per cento lordo e 4 per cento netto.

Lasciando stare il periodo delle aspirazioni generiche per tale conversione — la quale per maturarsi davvero domandava persistenza del corso dei cambi favorevole o non avverso, persistenza dei prezzi delle rendite 5 per cento 4 per cento e 3 1/2 per cento sopra la pari, abbondanti disponibilità di cassa del Tesoro all'interno e larghezza di fondi non impegnati all'estero, forte consistenza di riserve metalliche nelle Casse della Banca d'Italia, difese da buone scorte di crediti liquidi sull'estero, e fiancheggiate da un margine sensibile nel fondo dei rinvestimenti in rendita di Stato e da elasticità del portafoglio interno — condizioni tutte che potevano conseguirsi soltanto dopo un periodo relativamente lungo di preparazione, in concorso con gli apprestamenti di

[11] Cfr. la nota 4 al doc. 104.

finanza per la sistemazione del problema ferroviario[12]: lasciando stare, ripetesi, il periodo delle aspirazioni generiche e delle conversazioni più o meno promettenti, si può affermare che l'azione veramente diretta e decisa per conseguire lo scopo siasi iniziata dopo la conclusione della pace fra la Russia e il Giappone[13].

Il Ministero Fortis[14], seguendo le traccie lasciate dal primo Ministero Giolitti, determinò il suo proposito di voler fare; fece sentire questo suo proposito, a chi di ragione, a Parigi e a Berlino; ottenne affidamenti di buone disposizioni dalla casa f.lli Rothschild, che per lo innanzi si era mostrata molto riservata, e predispose un primo disegno di conversione, da attuarsi mediante il concorso di un *Sindacato di garanzia* internazionale, composto di due consorzi: l'uno presieduto dalla Casa de Rothschild di Parigi, l'altro presieduto dalla Banca d'Italia. A tenore di siffatto disegno, la riduzione dell'interesse della rendita da 4 a 3.50 per cento netto doveva avvenire entro un periodo non superiore a cinque anni, con un semestre a ragione di 4 per cento e gli altri a ragione di 3.75. I grandi Istituti italiani avrebbero accettato di guarentire una conversione a siffatte condizioni, ma era necessario il consenso dell'estero, segnatamente di Parigi. Il Ministero Fortis cadde prima di essersi assicurato siffatto consenso, a preliminari di negoziati appena avviati, sebbene cordialmente iniziati.

A questi negoziati così nell'ordine finanziario come nell'ordine politico diede gagliardo impulso il Ministero Sonnino, segnatamente per opera del Ministro del Tesoro onor. Luzzatti.

Intendimento di tutti, con vera concordia di propositi, determinato dalla conoscenza delle condizioni dei nostri rapporti finanziari con la vicina Repubblica, è stato sempre quello di procedere di consenso con l'alta Banca francese, possibilmente capitanata dai Rothschild, nell'attuazione del piano di conversione. Si poteva essere sicuri dell'efficace concorso dei corrispon-

[12] Cfr. la nota 5 al doc. 104.

[13] Sul conflitto russo-giapponese cfr. la nota 6 al doc. 89.

[14] Il 28.3.1905 A. Fortis successe a Giolitti, alla testa di un gabinetto che rimase in carica sino al 24.12.1905. Le sue trattative per la conversione della Rendita non arrivarono a conclusione a causa della crisi ministeriale. Ricevuto un secondo incarico, formò un nuovo gabinetto che però non ottenne la fiducia. Fortis si dimise definitivamente l'8.2.1906 e fu sostituito da Sonnino.

denti del Tesoro a Berlino[15], quando quello autorevolissimo di Parigi, antico coadiutore del Tesoro italiano, fosse stato con noi. Non vi era poi dubbio sull'unanime contributo dell'alta Banca italiana, quando, per gli accordi con Parigi e con Berlino, accettati anche a Londra, poteva essere soddisfacentemente guarentita da ingrate sorprese da parte dei grandi mercati forestieri.

Le aperture con la Casa fratelli Rothschild di Parigi precedentemente fatte a mezzo del rappresentante della Casa stessa per gli affari italiani, il compianto Barone Emilio Padoa[16] — il cui nome va rammentato con animo grato — condussero, per desiderio del passato Ministero e per l'azione personale dell'onor. Luzzatti, ad una intervista fra il Barone Edmondo de Rothschild e il sottoscritto. Nella conversazione, che ebbe luogo a Mentone il dì 28 marzo di quest'anno, il sottoscritto espose i motivi che inducevano il Governo italiano a considerare matura la conversione del nostro maggiore consolidato e ad affrettarla, accennando anche alle condizioni generali dell'attuazione di essa, da condursi mercé l'intervento diretto e preminente della grande Casa. Il Barone riaffermò le buone disposizioni de' suoi, ma dichiarò formalmente che la conversione italiana non poteva precedere il prestito russo di già concordato[17], e a compiere il quale mancavano soltanto le modalità di condizioni per lanciarlo appena terminata la conferenza di Algeciras[18]. Soggiunse che occorreva attendere il periodo immediatamente susseguente alle elezioni di Francia per disporre la nostra operazione, ma che prima né i Rothschild né alcuna grande Banca francese avrebbero potuto posporre l'operazione necessaria alla Russia all'operazione italiana. I *pourparlers* di Mentone avrebbero dovuto continuare a Parigi[19].

Frattanto, allo scopo di precisare i punti sostanziali della cennata conversazione di Mentone secondo gli intendimenti del Governo italiano, il sottoscritto, col consenso del Presidente del

[15] Per un elenco dei corrispondenti del Tesoro a Berlino cfr. la nota 28 *infra*.

[16] Sul ruolo di Padoa nelle trattative per la conversione della Rendita cfr. i docc. 79-80.

[17] Sul prestito russo cfr. la nota 4 al doc. 101.

[18] Cfr. la nota 2 al doc. 100.

[19] Nelle sue memorie Giolitti scrisse che le esitazioni di Rothschild nel condurre le trattative sia con Fortis che con Sonnino dipendevano dalla scarsa stabilità politica italiana (Giolitti, *Memorie* cit., pp. 242 sgg.).

Consiglio (on. Sonnino) e del Ministro del Tesoro (on. Luzzatti), stese una Memoria riassuntiva delle cose esposte a Mentone, Memoria letta ai ricordati Ministri, da essi pienamente approvata, e spedita a Parigi al Barone Edmondo il giorno 13 aprile[20].

In risposta a siffatta comunicazione, il Capo della Casa Rothschild dichiarava, con lettera del 19 dello stesso mese di aprile[21], di non essere in grado di pronunziarsi circa la sufficienza dei provvedimenti proposti dal nostro Governo per assicurare il buon esito della conversione: tutto dipendendo dalle condizioni nelle quali si sarebbero trovati i grandi mercati europei nel momento in cui «l'on sera à même d'aborder l'opération». Soggiungeva poi che nel frattempo «toutes les ressources de notre marché et des marchés étrangers» erano assorbite dal grande prestito russo, e concludeva così: «Vous comprendrez donc aisément la réserve que nous sommes obbligés de nous imposer, mais vous pouvez être assuré que nous suivrons le développement de l'opération avec la plus grande attention, et avec le plus sincère désir de renouer avec vous des pourparlers sur les bases de la note que vous avez bien voulu nous faire parvenir».

Circa un mese dopo, il 16 maggio, il reggente della Delegazione del Tesoro a Parigi[22], telegrafava all'on. Ministro Luzzatti che i signori Rothschild attendevano il sottoscritto a Parigi per il giorno 21, e che pregavano di dare allo scrivente *ampio mandato* «ritenendo necessarie alcune modificazioni» al disegno di massima del Governo italiano. Secondo i desideri di Casa Rothschild ampi poteri furono dati a chi scrive dai Ministri Sonnino e Luzzatti, che prima avevano esercitato un'azione efficace sul Governo francese per averne appoggio largo e schietto.

Se non che, com'è noto, scoppiata la crisi Ministeriale del 17 maggio, i negoziati furono sospesi brevemente, per essere ripresi alacremente dall'attuale Gabinetto[23], che rinnovò i poteri al sot-

[20] La bozza della memoria è riprodotta al doc. 104.

[21] Si tratta del doc. 106.

[22] Nel 1906 la delegazione del Tesoro a Parigi era formata da Olimpio Zincone (delegato), Arturo Ruggeri (segretario) e Giovanni Battista Poma (vice segretario).

[23] Il 29.5.1906 il gabinetto Giolitti successe al primo gabinetto Sonnino restando in carica fino all'11.12.1909. A. Maiorana fu nominato ministro del Tesoro.

toscritto il giorno 11 giugno[24]. Le trattative vere e proprie per conseguire l'accordo coi Rothschild, e quindi con l'Alta finanza di Francia, che si associava i maggiori Istituti di Berlino, rappresentati dalla Casa Bleichröder, e Banche e banchieri di Londra, furono iniziate il 14 giugno.

III.

Le trattative di Parigi furono laboriose per il punto di vista diverso delle due parti contraenti. Il Governo italiano interessato a non protrarre eccessivamente il periodo d'applicazione del saggio intermedio a 3.75 per cento; l'Alta Banca francese ferma nel proposito di non concedere la garanzia all'operazione, se l'accennato periodo intermedio fosse stato inferiore a otto anni.

Premesso che, allo stringer dei conti, siffatta garanzia limitavasi al solo periodo di tempo conceduto ai possessori delle rendite da convertire per esercitare eventualmente il loro diritto di chiedere il rimborso dei titoli soggetti a conversione, e non si sarebbe di poi tradotta a difesa di un determinato prezzo rispetto alle rendite convertite per un periodo di tempo ulteriore a quello fissato per le domande di rimborso; premesso ancora che il Consorzio estero avrebbe dato al R. Tesoro la garanzia di assumersi tanto le rendite soggette al rimborso quanto quelle acquistate nel periodo aperto alle domande di rimborso, applicando a tutte la *pari*, come se tutte fossero raccolte a valor nominale, e ponendo a carico del Tesoro italiano l'intera differenza tra il prezzo di acquisto eccedente la *pari* e il nominale, in guisa da esporre il Sindacato soltanto all'alea di eventuali corsi sotto il valore nominale; premesso, in fine, che, indipendentemente dall'obbligo di conservare per otto anni il saggio intermedio di 3.75 per cento, la ripetuta garanzia andava subordinata al pagamento di una commissione di Banca relativamente alta (sembra non meno di 2 1/4 per cento): tutto ciò premesso, parve miglior consiglio di confidare nella forza di resistenza del paese, e di riservare al Tesoro una maggiore libertà di azione. Grazie all'opera cauta di preparazione si sapeva di poter fare affidamento per una moderata difesa eventuale dei corsi, nel periodo immediatamente suc-

[24] Cfr. il doc. 110.

cessivo a quello stabilito per l'esercizio delle domande di rimborso, su parecchie decine di milioni per investimenti in rendita nello interesse della Cassa dei Depositi e prestiti, e per reimpieghi, espressamente lasciati scoperti, della Banca d'Italia; come si sapeva che non mancavano i mezzi atti a fronteggiare, senza scosse ne' cambi, le infiltrazioni posteriori di nostri titoli venduti da possessori esteri. Con siffatti presidî potevasi rinunziare a una garanzia, che troppo cara sarebbe costata al Tesoro italiano.

Il contratto stipulato a Parigi, il 26 giugno[25], dal Delegato del Governo italiano, dalla Casa Rothschild, dagli Istituti di Francia e dai rappresentanti il gruppo bancario germanico e il gruppo bancario inglese — contratto ratificato dal Governo il giorno 28 dello stesso mese di giugno — non ha vincolato il Tesoro di fronte al Consorzio estero, né rispetto alla misura della riduzione degli interessi della rendita da convertire, né sugli eventuali passaggi per gradi dall'attuale alla nuova misura. Il Tesoro si è lasciata libertà piena di agire in conformità a' suoi criteri e a' suoi bisogni, non chiedendo all'Alta Banca straniera di garantirlo contro i rischi e i pericoli della operazione durante i giorni che sarebbero trascorsi dal dì della ratifica dell'accordo a quello della chiusura del periodo assegnato per la presentazione delle domande di rimborso. E così il Consorzio predetto non si è impegnato ad accollarsi alla *pari* definitivamente tutte le rendite rimborsate e tutte quelle ritirate per acquisti fuori d'Italia a sostegno de' prezzi durante i giorni di opzione dei possessori dei titoli. Da parte sua, il Tesoro ritenne più vantaggioso finanziariamente e politicamente, di far sé stesso garante della grande operazione, traendo incoraggiamento e fiducia dall'andamento propizio del mercato delle nostre rendite, dai provvedimenti presi per supe-

[25] Il contratto fu stipulato a Parigi il 26.6.1906 tra il ministero del Tesoro italiano, rappresentato da Stringher, e un sindacato composto da un gruppo di banche francesi (Rothschild di Parigi e Hottinguer, sia per proprio conto che per conto di altre Case, Banque de Paris et des Pays-Bas, Crédit Lyonnais, Comptoir National d'Escompte de Paris, Société Générale pour Favoriser le Développement du Commerce et de l'Industrie, Société Générale de Crédit Industriel et Commercial), inglesi (Rothschild di Londra, sia per proprio conto che per conto di altre Case bancarie inglesi) e tedesche (Bleichröder di Berlino, sia per proprio conto che per conto delle Berliner Handels-Gesellschaft, Deutsche Bank, Mendelssohn & Co., Disconto-Gesellschaft, Bank für Handel und Industrie, Dresdner Bank). L'art. 3 della Convenzione prevedeva che le operazioni del sindacato fossero accentrate presso la Casa Rothschild di Parigi. Il contratto è conservato in AR 132 AQ cart. 57.

rare le difficoltà dell'operazione nel Regno, e segnatamente fondandosi sulle cautele delle quali intendeva di circondare la Conversione, offrendo ai portatori dei titoli condizioni eque e in armonia con lo stato presente dell'economia italiana e con le contingenze attuali del mercato monetario all'estero.

Ma se il Tesoro prendeva siffatta decisione per non assoggettarsi a vincoli ritenuti incompatibili, e per attenuare gli oneri della Conversione, di fronte a un'operazione di tanta mole, collegata a vasti interessi italiani e internazionali, esso non poteva assolutamente prescindere dalla cooperazione sollecita e amichevole dell'Alta finanza europea. La più comune prudenza consigliava il Governo di assicurarsi i mezzi capaci di fronteggiare qualsiasi eventualità, e di assicurarseli in modo da non recare perturbamenti al mercato interno e alla sua compagine monetaria. E l'istessa prudenza, segnatamente, consigliava di fare accettare in modo aperto la Conversione da tutta l'Alta finanza europea raggruppata intorno al Tesoro italiano, venendo così ad affermare dinanzi al mondo la certezza del successo, prima ancora che l'operazione fosse bandita in seguito al voto solenne del Parlamento.

Parigi, Londra e Berlino davano il suffragio al grande disegno italiano e implicitamente lo raccomandavano e lo manlevavano di fronte a tutti i possessori stranieri delle nostre rendite. L'azione, il concorso materiale poteva anche venir meno, poteva dimostrarsi non necessario, ma l'esistenza di un gruppo potente, che si alleava al Tesoro d'Italia per render certo l'esito della Conversione, dava una tal forza morale ai propositi nostri e alla nostra legge, da rendere appunto superflui quei mezzi che il buon governo del credito pubblico prudentemente esigeva.

Da ciò i patti di Parigi del 26 giugno u. s.

IV.

Con questi patti adunque il Governo italiano si guarentiva il concorso materiale e morale dell'Alta Banca europea per dichiarare e sostenere la conversione fuori d'Italia e per eliminare i pericoli di perturbazioni, dannose al mercato monetario italiano, nel corso dei cambi sull'estero.

Siffatto Consorzio, formato, come si è accennato, da un gruppo francese, da un gruppo inglese e da un gruppo tedesco, impegnavasi a tenere a disposizione del R. Tesoro 400 milioni di lire, e più precisamente 240 milioni di franchi a Parigi, 2,400,000 sterline a Londra e 80 milioni di marchi a Berlino, per corrispondere fuori d'Italia a tutte le domande di rimborso delle rendite da convertire che fossero presentate agli sportelli dei corrispondenti del Tesoro incaricati all'estero dei servizi inerenti al debito pubblico, e per provvedere a tutti gli acquisti dei titoli di rendita, sulle piazze di Parigi, di Londra e di Berlino, che si fossero resi necessari a tutela dei prezzi, epperò a presidio della Conversione, dal giorno del contratto a quello fissato per la chiusura del periodo utile alle domande di rimborso.

Il Tesoro aveva un anno di tempo per rimborsare al Consorzio le somme anticipate; cioè aveva dinanzi a sé un tempo più che sufficiente per ismaltire anche una somma cospicua di titoli che i possessori stranieri avessero abbandonato o mercé numerose domande di rimborso alla pari, o con precipitate vendite deprimenti i prezzi, e minaccianti i rapporti monetari fra l'Italia e l'estero. Durante l'anno, sulle somme dal Consorzio anticipate, il Tesoro avrebbe dovuto corrispondere gli stessi interessi che Esso avrebbe ricavato dai titoli rimborsati o acquistati dallo stesso Consorzio per conto del Governo italiano: cioè il 4 per cento a tutto l'anno corrente, in relazione al valore intero della cedola scadente il 1° gennaio 1907, e il 3.75 per cento, in relazione al saggio fissato per il nuovo titolo, durante i sei mesi successivi. Parità di frutto dall'una e dall'altra parte, salvo un abbuono di dieci giorni a favore del Consorzio, quanto dire un carico effettivo di interessi per il Tesoro in ragione di un periodo di soli dieci giorni, più gli interessi sulla somma rappresentante la differenza fra il prezzo medio degli acquisti e il valore nominale dei titoli ritirati.

Come corrispettivo della propria cooperazione, epperò dello impegno morale di accettare la Conversione, e di fare ogni opera perché l'esito di essa fosse favorevole così in Francia, dove più forte è la somma dei nostri consolidati, come nella Gran Bretagna e in Germania, fu attribuita al Consorzio una provvigione ragguagliata all'uno per cento della somma impegnata; in tal guisa crescendo per esso il benefizio netto, quanto minore fosse stata la somma dei rimborsi e degli acquisti sul mercato, cioè quanto

più efficace fosse stato il concorso morale e più ristretta l'azione effettiva sul mercato, ossia quanto più brillante fosse stato fuori d'Italia l'esito della operazione.

Peraltro il Consorzio riservavasi il diritto di dichiarare, entro un mese dalla data della chiusura del periodo lasciato ai possessori delle rendite soggette a conversione per chiederne il rimborso, di tenere per proprio conto tutte le rendite rimborsate o acquistate su ordini del R. Tesoro, o parte di esse, verso pagamento del prezzo determinato in ragione del carico fattone al Tesoro medesimo, dedotto uno per cento a pro del Sindacato assuntore, come provvigione di Banca pei rischi della opzione. La quale non potevasi esercitare dal Consorzio sui titoli rimborsati alla *pari*, se prima non l'avesse esercitata su tutti i titoli da esso acquistati al di sopra della *pari* in seguito a ordini del Governo italiano. Con siffatta opzione, favorita dall'accennato premio di uno per cento, il Consorzio veniva interessato a sostenere il prezzo dei titoli al di sopra del valore nominale dopo trascorso il periodo conceduto ai possessori delle rendite convertite per domandarne il rimborso.

Nell'ipotesi che il Sindacato estero — presieduto e rappresentato di fronte all'Italia dalla Casa fratelli de Rothschild di Parigi, che doveva accentrarne, come ha accentrato, le operazioni — non avesse esercitata l'opzione, e nella ipotesi subordinata che fra il Consorzio medesimo e il Governo italiano non avesse potuto stabilirsi un amichevole accordo per la cessione *a fermo* di tutte le rendite ritirate dal mercato, sia per rimborso, sia per acquisto, coi fondi forniti dal predetto Consorzio, l'alienazione dei titoli avrebbe avuto luogo all'estero per conto del R. Tesoro, in conformità ai limiti da questo segnati per mantenerne i prezzi nelle condizioni più favorevoli. In tale ipotesi estrema la commissione di Banca al Consorzio estero sarebbe stata attribuita in ragione di un ottavo per cento.

Così tutti i casi venivano considerati, e il tutto insieme delle disposizioni del contratto prendevano fondamento dal duplice criterio: di interessare efficacemente all'operazione la Finanza forestiera, che impegnava il suo nome e si alleava notoriamente a quella italiana per il buon esito della conversione; e di disporsi a fronteggiare l'operazione onde trattasi anche se avvenimenti gravi e affatto inattesi avessero potuto turbare improvvisamente e transitoriamente il mercato monetario internazionale, con ri-

percussione temporanea ma violenta sul corso dei valori di Stato.

La costituzione di un potente Consorzio impegnato nella operazione, e moralmente responsabile del buon esito di essa di fronte all'estero, era condizione necessaria per la formazione del fascio delle forze finanziarie italiane ordinate e dirette dalla Banca d'Italia, cui si associarono i Banchi di Napoli e di Sicilia. Alle quali forze si sono congiunte volenterosamente quelle di gruppi stranieri non contemplati nel Sindacato estero. La quale aggregazione al Consorzio italiano non tanto s'è fatta per bisogno di maggiori mezzi d'azione sul mercato straniero, nel quale doveva operare la Casa Rothschild co' suoi alleati, quanto per aver uniti a noi quasi tutti gli interessi bancari d'Europa, e per temperare, nella più sfavorevole delle ipotesi, le conseguenze di una eccessiva immobilizzazione di capitale degli Istituti italiani nelle rendite convertite, a detrimento delle operazioni di banca ordinarie, e quindi a danno dei commerci e delle industrie nazionali.

Sull'ammontare nominale di 700 milioni assunti da questo Consorzio, gli Istituti italiani presero parte per 590 milioni, e per 110 milioni parteciparono gli stranieri (austriaci, belgi, svizzeri e tedeschi), rappresentati al contratto, in proporzioni diverse, dalla Banca Commerciale Italiana e dal Credito Italiano.

Il Gruppo italiano fu così formato:

I tre Istituti di emissione: Banca d'Italia, Banco di Napoli e Banco di Sicilia;

la Cassa di Risparmio delle provincie lombarde;

l'Opera Pia di S. Paolo in Torino;

la Banca Commerciale Italiana;

la Banca di Credito Italiano;

la Società Bancaria Italiana;

il Banco di Roma;

la Banca Popolare di Milano;

la Banca Lombarda di depositi e conti correnti;

la Banca Veneta di depositi e conti correnti;

la Cassa Generale in Genova;

la Società di Assicurazioni diverse in Napoli;

un gruppo di parecchie Banche popolari, cooperative e altre, le quali hanno parte nel Consorzio di garanzia per il prestito a premi emesso nell'interesse della Cassa Nazionale di previdenza, gruppo rappresentato dalla Banca d'Italia.

Questi Istituti s'impegnarono ad accettare la Conversione

per tutti i titoli da essi posseduti. Anzi la Cassa di Risparmio lombarda, insigne per le sue benemerenze nello interesse pubblico e per le sue beneficenze, partecipò al Consorzio soltanto allo scopo di affermare la sua solidarietà con i maggiori Istituti di credito italiani, e per fissare in atto pubblico il suo proposito di accogliere pienamente la Conversione per la parte cospicua del suo patrimonio investito in rendite 5% lordo e 4% netto, e di favorir poi l'assorbimento graduale delle rendite convertite, mercé successivi rinvestimenti in esse di nuove sue disponibilità.

I patti sottoscritti dal gruppo italiano sono sostanzialmente conformi a quelli sottoscritti a Parigi dal Sindacato presieduto e diretto da Casa Rothschild, ma con i corrispettivi a carico del Tesoro ridotti a metà, quanto dire con la commissione d'impegno per la provvista dei fondi ridotta a $\frac{1}{2}$ per cento, con la provvigione di opzione ridotta a 50 centesimi, e con quella eventuale di vendita ridotta a $1/16$. Le condizioni pattuite con gli Istituti italiani, partecipanti a circa sei undicesimi dell'operazione intera, contribuirono a migliorare tutto l'insieme della operazione stessa rispetto ai carichi fissi e anche per quelli soltanto eventuali del Tesoro. Certo è che quanto era più forte e più comprensiva la compagine dei cooperatori della Conversione in Italia e fuori, tanto più venivano a restringersi le eventualità degli oneri susseguenti a quello (fisso?), il quale costituiva il corrispettivo della formazione dei gruppi e della loro fusione nei due Consorzi, virtualmente riuniti in un solo grande Sindacato internazionale inteso ad assicurare prima il successo, e a evitare posteriormente il precipitare dei corsi delle rendite convertite, nella ipotesi non probabile, ma che pur dovevasi considerare, di un esito meno completo, perché conseguito mercé abbondanti acquisti di titoli sul mercato durante lo svolgimento dell'operazione.

V.

I due Consorzi, aventi unità di fini, di indirizzo e di azione, erano pronti all'opera quando, il 29 giugno, veniva presentato al Parlamento il disegno che divenne, nello istesso giorno, la legge

di conversione[26]. Non un momento è stato perduto in quei giorni, non una circostanza utile è stata trascurata; mentre le disposizioni della legge, meditate e informate ai criteri di una misurata prudenza, venivano accolte con grande favore in paese e fuori. Può ben dirsi che siffatta accoglienza sia stata l'annunciatrice di un sicuro successo.

Com'è noto, il Decreto Reale per l'esecuzione della legge di conversione dava sei giorni di tempo, dal 2 al 7 luglio, ai possessori delle nostre rendite, per domandarne il rimborso alla pari[27]; ma sin dal giorno 29 tutti i mercati erano informati ufficialmente, con la più larga diffusione di notizie, circa la Conversione che si stava per compiere e delle relative condizioni.

Le domande per il rimborso alla pari delle rendite soggette a conversione rappresentarono complessivamente un capitale nominale di L. 4,689,700, così ripartite:

Rendite rimborsate dal Consorzio presieduto dalla Casa Fratelli Rothschild di Parigi	L.	2,201,500
Rendite rimborsate all'estero fuori Consorzio	»	826,300
Totale all'Estero	L.	3,027,800
Rendite rimborsate in Italia dal Consorzio italiano	»	1,661,900
Totale generale	L.	4,689,700

Distinguendo le rendite nominative da quelle al portatore, si ha:

Rendite nominative	L.	1,841,700
Rendite al portatore	»	2,848,000
Totale	L.	4,689,700

All'estero venne rimborsato un capitale di L. 190,400 in

[26] I tempi tecnici di approvazione del provvedimento furono i seguenti: «Stringher aveva firmato il contratto a Parigi il 26 giugno; il 28 giugno il Governo lo aveva ratificato; il 29 la legge per la conversione veniva presentata alla Camera alle tre pomeridiane; la Camera deliberò a scrutinio segreto di discuterlo immediatamente; Luzzatti, nominato relatore, presentò la relazione mezz'ora dopo e la legge fu votata alle cinque; alle cinque e mezzo fu presentata al Senato che la votò alle sei. Alle 8 la legge era già firmata dal Re e la sera stessa pubblicata nella 'Gazzetta Ufficiale'» (Giolitti, *Memorie* cit., vol. I, pp. 246-47).

[27] Gli artt. 1 e 8 del R.D. 29.6.1906, n. 263, per l'esecuzione della legge stabilivano che le richieste di rimborso andassero effettuate tra il 2 e il 7 luglio.

Rendite nominative; in Italia soltanto 10,600 lire di capitale in rendita al portatore. Le rendite nominative rimborsate in Italia rappresentavano un valore nominale di L. 1,651,300, comprendendovi lire 900,900 intestate e appartenenti a stranieri e trasmesse in Italia per le operazioni relative, trattandosi di titoli vincolati.

Laonde tutte le domande di rimborso presentate da italiani agli sportelli della Banca d'Italia quale Tesoriere dello Stato, si riferiscono a un capitale complessivo di L. 761,000, delle quali lire 750,400 per rendite nominative, la più parte soggette a vincolo, e L. 10,600, come sopra si è detto, per rendite al portatore. Minima, quasi affatto trascurabile — di fronte all'entità delle rendite 5 per cento lordo e 4 per cento netto esistente in paese — è stata quindi la somma rimborsata in Italia.

I rimborsi fatti all'estero dai corrispondenti del Tesoro[28] si distinguono per piazze come appresso, in capitale nominale:

Parigi	L.	120,400
Berlino	»	8,000
Vienna	»	10,000
Londra	»	2,889,400, comprese L. 190,400 in rendite intestate.
Totale	L.	3,027,800

Accanto a tali cifre riguardanti i titoli intestati e al portatore rimborsati su domanda dei possessori, stanno quelle relative agli acquisti operati in Italia e all'estero, sino a tutto il 7 luglio, secondo criteri fissati, di accordo, fra il Tesoro e la Direzione Generale della Banca d'Italia.

Siffatti acquisti si esercitarono:

all'Estero per	L.	16,542,100
in Italia	»	32,276,500
Totale	L.	48,818,600

La più gran parte degli acquisti fatti dal Consorzio italiano si

[28] I corrispondenti del Tesoro sono elencati all'art. 8 del R.D. 29.6.1906, n. 263. Essi erano: a Parigi, la Casa de Rothschild Frères; a Londra, la Casa N.M. Rothschild & Son e la Casa Hambro & Son; a Berlino, la Casa S. Bleichröder, la Casa Mendelssohn & Co., la Deutsche Bank, la Disconto-Gesellschaft, la Berliner Handels-Gesellschaft e la Bank für Handel und Industrie; a Vienna, la Casa S.M. von Rothschild.

riferisce a titoli rimessi in Italia per la vendita da Istituti e Banchieri dell'Estero, segnatamente di Germania; poiché le vendite veramente italiane trovarono facile contro-partita nelle continuate domande di acquirenti italiani. A ogni modo, riducendo anche a 7 miliardi il valore delle rendite 5 e 4 per cento che potevano essere liberamente alienate dai rispettivi possessori per sfuggire la legge di conversione, l'azione dei due Consorzi, grazie all'andamento naturale e spontaneo dei prezzi nella settimana dedicata alle richieste di rimborso, non poté esercitarsi che su di un capitale nominale complessivo di L. 48,818,600, due terzi del quale speso utilmente in Italia. Minor sforzo non potevasi fare per conseguire un maggiore risultato.

Il tutto insieme delle rendite rimborsate e acquistate dai due Consorzi ascese a L. 53.508,300 di capitale nominale, rimpetto a un valore di L. 8,100,500,000 in rendite convertite.

Il prezzo medio degli acquisti e dei rimborsi effettuati dai due Consorzi, per ogni 5 lire e risp. 4 lire di rendita soggetta a conversione, fu:

all'Estero (al 19 luglio)	L. 102.08
in Italia (al 31 luglio)	» 102.18

Il corso di chiusura della nostra rendita 5% lordo, nelle Borse di Roma e di Parigi, nei giorni dal 2 al 7 luglio decorso, era così segnato nei listini delle due piazze:

	Roma		Parigi
Giorno	Cont.	f.m.	½ luglio
2	102,75	102,92½	102,65
3	102,52½	102,80	102,40
4	102,22½	102,55	102,40
5	102,17½	102,37½	102,20
6	102 —	102,15	102,10
7	102,10	102,35	102,40

Ecco ora i prezzi di chiusura della stessa rendita, nelle due piazze dal giorno 9 al giorno 19 di luglio, cioè dal giorno feriale immediatamente successivo a quello della chiusura del termine concesso per presentare le domande di rimborso, al giorno fissato

dal Ministero del Tesoro (Decreto 10 luglio[29]) per effettuare il rimborso dei titoli presentati:

Giorno	Roma Cont.	Roma f.m.	Parigi 1/2 luglio
9	102,50	102,50	102,40
10	102,37 1/2	102,55	102,40
11	102,42 1/2	102,50	102,40
12	102,55	102,70	102,40
13	102,47 1/2	102,60	102,40
14	102,45	102,50	—
16	102,47 1/2	102,50	—
17	102,45	102,50	—
18	102,45	102,47 1/2	—
19	102,42 1/2	102,45	—

E il prezzo medio di chiusura, formato con le riportate quotazioni fu:

per Roma 102.39[68] contanti, 102.52[65] fine mese;

per Parigi 102,37[72], tenendo conto delle quotazioni fino a tutto il 13, escluso il 14 e il 15, giorni festivi e le quotazioni dal 16 in poi, intendendosi per fine luglio.

Alla metà di luglio, la Casa Rothschild di Parigi fece conoscere il suo proposito di voler approfittare del buon esito delle operazioni per chiuderle; e dichiarò di esercitare il diritto di opzione sulle rendite rimborsate e acquistate dal Consorzio estero per conto del Tesoro italiano, e di esercitarlo alla data del 19 luglio, giorno di liquidazione a metà mese, in coincidenza con la data fissata per il rimborso dei titoli presentati, senza attendere termini ulteriori, benché il mese di tempo assegnato per la dichiarazione di opzione scadesse soltanto l'8 di agosto.

Analogamente procedette la Banca d'Italia per il Consorzio da lei diretto, cosicché il giorno 20 luglio era completa l'assunzione di tutte le rendite rimborsate e acquistate da parte dei due Consorzi. I quali, dichiarando l'opzione ed esercitandola appena

[29] L'art. 6 del R.D. 29.6.1906, n. 263 prevedeva che il rimborso del capitale nominale della Rendita avrebbe avuto luogo a partire dal giorno indicato con decreto del ministro del Tesoro.

dieci giorni dopo quello di chiusura delle operazioni connesse con le domande di rimborso, davano la prova del successo e anche della loro volontà, congiunta al loro interesse, di vigilare il mercato. Anzi la Banca d'Italia non soltanto promosse la dichiarazione di opzione per le rendite raccolte nel Regno, ma deliberò senz'altro il riscatto di esse, avendo avuto cura di assicurarsi preventivamente la cooperazione cordiale della Cassa di Risparmio delle Provincie lombarde e dei Banchi di Napoli e di Sicilia, e di far partecipare al riscatto l'Opera Pia di S. Paolo in Torino, la Banca Commerciale italiana e il Credito italiano.

Insomma il Consorzio estero riteneva per sé i titoli rimborsati e comperati sulle piazze di Parigi, Londra e Berlino per lire 18,743,600; il Consorzio italiano, da parte sua, optava per l'attribuzione a suo conto di tutti i titoli acquistati e rimborsati, del valore complessivo di L. 34,764,700; e la Banca d'Italia, con la cooperazione e la partecipazione degli indicati Istituti, ritirava subitamente dal mercato codesti titoli, dando impiego permanente e definitivo a 24 milioni e tre quarti, e per gli altri 10 milioni assicurandosi la irrealizzabilità per un periodo di tempo più che sufficiente allo scopo cui intendeva. E poiché la maggior parte degli acquisti in Italia furono fatti a fine mese, la liquidazione delle operazioni del Consorzio italiano poté compiersi col 31 luglio, dodici giorni dopo quelle del Consorzio straniero.

Dal 1° luglio al 1° agosto, ogni atto ebbe regolare e sollecito svolgimento in Italia e fuori, per guisa che in meno di cinque settimane ebbe inizio e fine ogni provvedimento sostanzialmente connesso con la conversione degli otto miliardi. Ed è importante e doveroso di notare che il Ministero del Tesoro, per toccare la meta, non ebbe bisogno di valersi delle speciali disposizioni eccezionali contemplate dall'articolo 8 della legge del 29 giugno per la Conversione[30], poiché né desso usò delle disponibilità di Tesoreria, né ricorse a provvedimenti di carattere straordinario allo

[30] L'art. 8 della legge autorizzava «la iscrizione nella parte straordinaria del bilancio dell'entrata e nella parte straordinaria del bilancio della spesa del tesoro, per gli esercizi 1905-1906 e 1906-1907 dei capitoli necessari per le operazioni da compiersi per effetto della presente legge». L'art. 5 stabiliva che il ministro del Tesoro avrebbe potuto «valersi temporaneamente, delle giacenze di cassa e delle altre disponibilità di tesoreria, in quanto non occorrano per i pagamenti ordinari, e dei mezzi che, per tutte le esigenze della operazione, potranno essergli assicurati dagli istituti di emissione, dagli istituti di credito e di risparmio nazionali e da istituti e banche estere».

scopo di far partecipare alle operazioni relative gli Istituti di emissione.

I due Consorzi congiunti, attraverso la Banca d'Italia che ne fu il fulcro, in un unico Sindacato bancario internazionale, anch'essi ben poco, come s'è visto, operarono coi mezzi impegnati in pro del Tesoro, e l'azione di essi finì con l'essere nella realtà soltanto un'azione vigorosa di ordine morale, non per questo meno provvida e utile.

VI.

Le spese.

La citata legge del 29 giugno decorso dispone che, per far fronte alle spese ed erogazioni occorrenti per le operazioni finanziarie e amministrative da compiersi per effetto della legge stessa, sarà provveduto utilizzando gli avanzi di bilancio dell'esercizio 1905-906 e 1906-907, e con mezzi ordinari di Tesoreria.

A parte l'onere riguardante la fabbricazione e l'allestimento del nuovo titolo di rendita 3.75 - 3.50 per cento netto, gli altri oneri dipendenti dalla conversione riguardano:

a) le spese per il bollo estero, al quale fossero eventualmente assoggettati i nuovi titoli, da darsi in cambio dei titoli 5 per cento lordo e 4 per cento netto, già regolarmente bollati all'estero, da rilasciarsi ai loro possessori residenti all'estero;

b) le spese occorrenti per operare il cambio così all'interno come all'estero dei titoli vecchi contro i nuovi;

c) le erogazioni di carattere generale e le spese d'ordine bancario per commissioni e provvigioni inerenti strettamente alla Conversione, e dipendenti dalle pattuizioni fra il Tesoro e il Sindacato internazionale cui furono commesse le operazioni finanziarie compiute nel passato mese di luglio.

Rispetto agli oneri della prima specie nulla ancor si può dire, imperocché è immaturo il determinare oggi quali e quanti titoli potranno essere colpiti da bollo estero al momento del cambio; e per motivi analoghi non si può ancor precisare quali saranno le spese effettive per il cambio dei titoli, poiché, in parte, esse dipenderanno dalla quantità dei titoli stessi che, a suo tempo, saranno censiti fuori d'Italia. Del resto le une e le altre spese concernenti il bollo e il cambio, insieme a quelle necessarie all'alle-

stimento de' nuovi titoli, da determinarsi a momento più opportuno, si possono considerare come una parziale anticipazione degli oneri che lo Stato si assume per il cambio decennale de' suoi titoli di debito consolidato, benché ora maggiore sia il carico, trattandosi di rinnovare anche i certificati nominativi di rendita, e di rifare le inscrizioni sul gran libro del Debito pubblico.

Vere e proprie spese della Conversione si possono considerare quelle indicate nell'ultimo gruppo, siccome quelle che non riguardano oneri attinenti all'Amministrazione dello Stato per la sua azione in materia di Debito pubblico, sibbene compensi e rimunerazioni di carichi assunti dal Sindacato internazionale.

È stato detto più sopra quali impegni abbia preso il Tesoro a questo riguardo, così di fronte al Consorzio diretto dalla Casa Rothschild di Parigi e agli Istituti stranieri aggregati al Consorzio presieduto dalla Banca d'Italia, come di fronte al fascio degli Istituti italiani; qui soltanto devesi aggiungere che il Tesoro ha rimborsato a *forfait*, per spese generali, comprese naturalmente quelle consuete di pubblicità per mezzo della stampa, riconosciute necessarie all'attuazione del piano di Conversione, un milione e cento mila lire al Consorzio estero, 100 mila al Consorzio italiano.

Le spese tutte si distinguono come appresso:

a) Commissione, in ragione di uno per cento, dovuta al Consorzio estero per il credito aperto al Tesoro sulle piazze di Parigi, Londra e Berlino per 400 milioni di franchi	L. 4,000,000.—
b) Commissione, in ragione di uno per cento, dovuta agli Istituti stranieri aggregati al Consorzio presieduto dalla Banca d'Italia sulla somma impegnata a disposizione di 110 milioni	» 1,100,000.—
	L. 5,100,000.—
c) Commissione, in ragione di 1/2 per cento, dovuta agli Istituti italiani partecipanti per 590 milioni nel Consorzio presieduto dalla Banca medesima	» 2,950,000.—
d) Abbuono di uno per cento a favore del Consorzio estero su fr. 18,743,600 per l'opzione da esso esercitata sugli acquisti e i rim-	

borsi fatti fuori d'Italia	»	187,436.—
c) [*sic*] Abbuono di 1/2 per cento a favore del gruppo italiano e di uno per cento a favore del gruppo estero, formanti il Consorzio presieduto dalla Banca d'Italia, per l'opzione da questa esercitata sugli acquisti e rimborsi operati in Italia dal Consorzio medesimo per le somme di lire 29,301,700 e 5,463,000 rispettivamente	»	201,138.50
d) Somma convenuta *à forfait* e versata dalla Banca d'Italia alla Casa Rothschild, come direttrice del Consorzio estero, per spese generali in Francia, Germania, Inghilterra e altri paesi, e per spese straordinarie di ogni specie inerenti all'azione del Consorzio medesimo, nell'interesse della Conversione fuori di Italia	»	1,100,000.—
e) Somma convenuta *à forfait* con la Banca d'Italia, come direttrice del Consorzio interno, per spese di carattere generale, nell'interesse dell'attuazione della Conversione	»	100,000.—
f) Compenso assegnato alla Banca d'Italia, per l'impegno da essa assunto di sollevare la Casa Rothschild di Parigi dall'onere del bollo francese sulle rendite acquistate in conto del Consorzio estero sulle piazze di Londra e di Berlino	»	10,000.—
Totale	L.	9,648,574.50
Meno benefizi di cambio nelle operazioni del Consorzio estero, al netto di interessi sul conto corrente del Consorzio estero	»	11,420.88
Ammontare dell'onere effettivo	L.	9,637,153.62

Il quale onere complessivo, paragonato all'ammontare delle rendite convertite (L. 8,100,435.000), si ragguaglierebbe a meno di 12 centesimi per ogni 100 lire di capitale nominale, e di fronte al tutto insieme dei mezzi che i due Consorzi eransi impegnati a tenere a disposizione del R. Tesoro per fronteggiare qualsiasi

eventualità dipendente dalla Conversione (1.100 milioni), si ragguaglierebbe a centesimi 87 1/2 per cento. Quindi non avendo accordato nessun premio di Conversione, tutte le spese di commissione e di provvigione d'ogni maniera per la cooperazione del Sindacato internazionale e dell'azione sua entro e fuori d'Italia si sono mantenute in limiti che sembrano assai modesti, quando si considera la gran mole dell'operazione felicemente e rapidamente compiuta, e la importanza delle forze finanziarie associate per assicurarne il successo.

Successo pieno, poiché tutto procedette in modo piano, regolare e tranquillo, senza nessuna scossa, senza nessun disguido, pur attraversando un periodo non scevro di pericoli e di minaccie per il mercato internazionale: oggi, a quattro mesi dalla cedola del 1° gennaio 1907, la rendita convertita si quota a 102.55 per cento a contanti (102,80 fine settembre), non ostante le infiltrazioni di titoli che l'estero manda, ma che il risparmio nazionale agevolmente assorbe e digerisce, disponendosi via via a riscattare, senza turbamento dei cambi internazionali, le ultime centinaia di milioni in titoli che rappresentano ancora l'ammontare del nostro debito di Stato fuori di paese. Siffatta condizione di cose, dovuta alle prudenti disposizioni della legge del 29 giugno, studiata sulle condizioni presenti della economia italiana, con riguardo alle tendenze dei mercati forestieri, dispone egregiamente il terreno al passaggio automatico delle rendite da 3.75 a 3.50 per cento: passaggio che avverrà senza urti e senza conseguenze dannose, se l'operosità crescente del popolo italiano e la virtù magnifica del risparmio nazionale non sarà turbata, nei cinque anni di attesa, da difetto di prudenza nella gestione della pubblica cosa.

Il Direttore Generale della Banca d'Italia
F.to Stringher

Parte terza

PROBLEMI DI GESTIONE DEL CAMBIO, DELLE RISERVE E DEL CORSO DELLA RENDITA ALL'ESTERO

119.
Relazione della Commissione nominata il 27 febbraio 1860 dall'Assemblea generale della Banca Nazionale[1]

Invito alla Banca Nazionale a tenere maggiormente in considerazione le condizioni del mercato nel manovrare il tasso di sconto.

L'Assemblea nominava una Commissione composta dei Sig.ri Cav. Carlo Bombrini, Alfonso Hebert e Gaetano De Ferrari; e la Commissione si aggregava i Signori Cav. Antonio Rossi, Prof. Cav. Nicolò Magioncalda e Prof. Cav. Ger.mo Boccardo.

«Se 1.° convenga ad una Banca di circolazione, per soddisfare al rimborso de' suoi biglietti, trarre somme pecuniarie dall'estero; — e se 2.° la Banca Nazionale possa, a tal uopo, ricorrere ad altri mezzi più vantaggiosi a se stessa ed al paese;» — tale è la doppia questione al cui esame i sottoscritti furono chiamati.

1.° La prima parte del quesito è agevole a risolversi col soc-

119. — «Relazione della Commissione nominata dall'Assemblea generale della Banca Nazionale nella sua Seduta del 27 Febbraio 1860 per esaminare la quistione dell'importazione di numerario dall'estero», pubblicata in BNR, Adunanza per il 1860, pp. 23-36.

[1] Preoccupata per le ripetute, ingenti importazioni di metallo effettuate dalla Banca Nazionale, l'Assemblea degli azionisti riunitasi il 27.2.1860 nominò una Commissione per lo studio del problema (BNR, Adunanza per il 1859, p. 29). Nel suo rapporto alla stessa Adunanza il presidente del Consiglio di reggenza, Antonio Quartara, ricordò come le difficoltà politiche ed economiche che avevano travagliato il paese nel corso degli anni '50 avevano reso necessarie massicce importazioni di metallo per far fronte a richieste di conversione di biglietti ammontate nel 1859 — nonostante il corso forzoso decretato dal 27 aprile al 1° novembre, in concomitanza con la seconda guerra d'indipendenza — a 64,6 milioni di lire. Sulla politica della Banca Nazionale negli anni '50 cfr. Di Nardi, *op. cit.*, pp. 21-84; sulle travagliate vicende economiche del paese in quel periodo cfr. M. Romani, *Storia economica d'Italia nel secolo XIX*, Il Mulino, Bologna 1982, pp. 149-200.

corso di alcuni generali principii che non possono andare soggetti a disputazione e che qui brevissimamente riassumeremo.

Uno degli effetti più immediati ed altresì uno dei più segnalati vantaggi che risultino dalla fondazione di una Banca di circolazione in un paese qualunque, si è di permettere al paese medesimo di operare le sue ordinarie transazioni commerciali in un modo più economico; imperocché, allora e perciò stesso che la Banca si instituisce e funziona, invece di provvedere al servizio degli scambi con sola moneta metallica tenendo improduttivo un pingue capitale, il commercio soddisfa ad una notevole porzione del giro de' suoi affari con quei titoli fiduciari che la Banca emette, e che pel credito di cui essa gode equivalgono a numerario contante. Il tipo ideale di una circolazione perfetta sarebbe quello della *massima* quantità d'affari, conclusi colla *minima* quantità di sonante metallo. A questo tipo, che in un perfetto modo non si avvera in luogo alcuno (se ne eccettuiamo forse la *Clearing House* di Londra e il sistema di periodiche liquidazioni invalso tra le molteplici Banche di Scozia) tanto più si accosta un mercato, quanto è più perfetto il regime bancario che vi domina, quanto è maggiore la confidenza e più esteso il credito che vi regna.

Ciò posto, è evidente che fallirebbe ad uno de' suoi principali intenti quella Banca la quale adottasse come parte costitutiva del suo normale meccanismo la importazione di somme metalliche dall'estero; poiché allora essa cesserebbe, pel valore da questa importazione rappresentato, di fare nel modo meno dispendioso il servizio della circolazione e degli scambi.

Né, a scusare l'operato di questa Banca varrebbe punto il dire ch'essa è costretta a fare un tal sagrificio per sopperire al necessario rimborso de' suoi biglietti. Conciossiaché il fatto stesso dell'abituale presentazione di un numero tale di biglietti da richiedere l'introduzione ripetuta e costante di denaro dall'estero, accuserebbe un vizio radicale nel sistema da essa Banca adottato; proverebbe, cioè, che la massa dei biglietti da lei versata sul mercato eccede i bisogni di quest'ultimo e produce un rigurgito, a rimediare al quale altro mezzo non vi ha che quello di togliere la circostanza che lo cagiona, diminuendo la cifra delle emissioni.

Dalle quali cose non è già da inferirsi che giammai ed in niun caso una Banca debba procurarsi, anche con ingenti sacrifizi, somme contanti dal di fuori; essendo anzi notissimo che in certi

determinati casi, ciò diventa una necessità; come ad esempio avviene quando, per notevole deficienza di raccolti campestri, una nazione è costretta a far larghe provviste di cereali in straniere contrade, o quando, in seguito ad una crisi industriale e commerciale, i mezzi ordinari del credito fanno difetto. In queste ed in somiglianti ipotesi la Banca adempie per l'appunto ad una delle sue più importanti funzioni, procurando al paese quei sussidi in metallo ch'esso non potrebbe provvedersi altrimenti e che la Banca trae alle condizioni relativamente migliori. La Banca può in quelle circostanze assomigliarsi ad un vasto serbatoio di capitale e di credito, che con un ben congegnato sistema di canali di immissione e di emissione, attrae sulla piazza e vi distribuisce gli elementi riparatori, dei quali la piazza stessa patisse urgente bisogno.

Ma se, nelle accennate contingenze straordinarie, e considerata come eccezionale e temporaneo provvedimento, l'importazione del numerario dall'estero rientra nella sfera delle attribuzioni di una Banca, quando invece si ripeta per un non piccolo numero d'anni e diventi una operazione abituale della Banca, accenna infallibilmente in questa una deviazione dalle norme fondamentali che presieder devono a cotal fatta di instituzioni.

2.° Stabiliti questi principii ch'essa crede ovvii ed inconcussi, la Commissione si trovò assai piana la via alla soluzione della speciale questione a' suoi studi proposta.

Per trattare profondamente una tale questione, sarebbe stato mestieri di esaminare ad una ad una le singole operazioni di importazioni di danaro fatte nell'ultimo decennio, e le cause particolari di ognuna, e tutte le circostanze antecedenti, concomitanti e susseguenti. Ma i documenti che la Commissione ebbe sott'occhio non racchiudevano tutti quelli elementi di fatto, né li potevano contenere, perché i registri che possiede la Banca non sono formati sotto questo punto di vista. Però gli schiarimenti che le furono gentilmente somministrati da due de' suoi membri che appartengono all'Amministrazione della Banca, e soprattutto dal Cav. Bombrini nella sua lettera con cui rispondeva ai varii quesiti proposti dalla Commissione, sono sembrati sufficienti a formarsi un'idea adeguata della cosa e ad emettere una opinione abbastanza fondata.

La lettera del Cav. Bombrini in cui si enumerano le cause tanto normali e periodiche quanto eccezionali e straordinarie che

determinarono la tratta del numerario dall'estero, è del tenore seguente:

«La ripugnanza delle classi meno colte, specialmente degli abitanti delle campagne a ricevere come contante il biglietto, compendia le cause ordinarie e periodiche, le quali si riproducono all'epoca del raccolto dei prodotti agricoli, e specialmente della seta.

Le circostanze eccezionali sono da ricercarsi nella condizione economica del nostro paese fatta passiva (speriamo temporaneamente) inverso dell'estero per la gran copia di materiali e prodotti importati nell'ultimo decennio — nelle crisi monetarie che in questo periodo si sono succedute — nella sostituzione dell'oro all'argento nella circolazione metallica — nelle vaste speculazioni fatte sull'argento prima e dopo siffatta sostituzione — nelle crisi annonarie che essendosi estese per tutta Europa obbligarono a maggiori importazioni di prodotti dall'Asia e dall'America, che si pagarono in numerario — nella diminuzione dei principali nostri prodotti a causa della malattia delle viti, e quindi dei bozzoli — nei timori politici, che han diminuito la confidenza in qualunque carta destinata ad ufficio di moneta e ne han perciò incagliata la circolazione».

In quanto alla causa ordinaria e periodica summentovata, la Commissione, senza punto dissumularne l'importanza e la gravità, osservava:

1.° Che appunto perché ordinaria e periodica cioè prevedibile, una tal cagione non poteva essere considerata come sufficiente a determinare l'importazione di somme ingenti dall'estero. Se all'epoca del raccolto dei prodotti agricoli, e specialmente della seta, si verifica in una notevole parte del pubblico una recrudescenza di domande del rimborso dei biglietti, da questo fatto che normalmente si riproduce può la Banca, compatibilmente con le circostanze ed in certa misura, prender norma per regolare le sue operazioni in modo da trovarsi nella summentovata epoca in grado di far fronte alla domanda medesima, senza ricorrere ad un espediente, il quale (come si è veduto) non è legittimo se non quando è straordinario ed affatto eccezionale.

2.° Che sarebbe prezzo dell'opera il vedere se non vi sarebbero mezzi pratici ed efficaci, per tentare gradatamente di vincere, od almeno di attenuare la repugnanza delle classi meno colte a servirsi dei succedanei della moneta; come per esempio,

accrescere nelle emissioni della Banca la proporzione dei biglietti di più tenue valore[2], o ricorrere ad altri espedienti, che qui sarebbe fuor di proposito lo esaminare distintamente, destinati a far meglio sentire l'azione benefica delle istituzioni di credito.

Ma limitandosi ad enunciare un principio che stima vero e giusto, la Commissione, cui mancano i dati di fatto coi quali esso vuole esser messo a raffronto, lascia alla saviezza degli Amministratori della Banca l'esame e la scelta dei mezzi migliori per trarlo ad applicazione.

Venendo ora alle circostanze eccezionali che le furono rappresentate come cagioni dell'importazione metallica, la Commissione non ha potuto a meno di fermare innanzi tutto la sua attenzione sopra un fatto che essa non esita a dire del più alto momento nella quistione presente.

Da un documento che le fu sottoposto, consistente in un quadro indicativo delle importazioni di numerario fatte dalla Banca nell'ultimo decennio, risulta che il fenomeno delle tratte di estero metallo, lungi dall'essere un'eccezionale espediente, può considerarsi dal 1852 in poi come una funzione ordinaria ed abituale della Banca. Negli ultimi sette anni specialmente questo fenomeno assunse proporzioni ragguardevolissime, l'importazione dall'estero essendo stata:

Nel 1853	di L. 27,621,000
» 1854	» 27,250,000
» 1855	» 62,120,000
» 1856	» 60,160,000
» 1857	» 53,300,000
» 1858	» 46,173,000
» 1859	» 48,850,000

Una così rilevante e ripetuta importazione di somme metalliche da forestieri paesi, manifesta uno stato di cose non passeggero e temporaneo, ma una permanente condizione, determinata

[2] Fino al 1856 la Banca Nazionale era autorizzata ad emettere soltanto biglietti da L. 1.000, 500, 250 e 100; dal giugno 1857, in base alla L. 27.2.1856, n. 1500, furono emessi tagli da L. 50 (che non potevano però superare 1/15 della circolazione totale). Il R.D. 27.4.1859, n. 3351, che istituiva temporaneamente il corso forzoso, autorizzò l'emissione di biglietti da L. 20.

certo da imperiose cagioni, ma non del tutto normale, e dalla quale quindi la Banca deve cercare di uscire.

Ora le cagioni di una tale condizione di cose, che furono indicate nei soprascritti termini alla Commissione, ebbero per fermo un notevole grado di efficacia sullo stato economico del paese, ma non bastano a spiegare interamente il fenomeno di cui ci andiamo occupando.

L'importazione di una gran copia di materiali e di prodotti dall'estero, segnatamente per la costruzione di ferrovie e di altre opere pubbliche, è un fatto che niuno potrebbe negare. Ma ciò onde si può assai legittimamente dubitare si è, che queste materie (la cui importazione ed il cui impiego, del resto, hanno grandemente contribuito ad accrescere l'interna prosperità) siano state nella totalità, o nella loro maggior porzione, pagate in numerario. Se vi ha irrefragabile dogma in tema di cose commerciali, si è che nel traffico estero i prodotti si pagano coi prodotti e la moneta non viaggia che in casi all'intutto eccezionali. Un paese che per dieci anni continui facesse un commercio passivo, cioè, che importasse perpetuamente durante un sì lungo periodo una massa di valori molto più forte di quella da esso esportata, si costituirebbe nella più anormale e nella più strana delle condizioni. E quando altri segni non venissero ad eloquentemente avvertirlo, basterebbe lo stato del Cambio per frenare il vizioso movimento, precisamente come fa nella macchina a vapore il regolatore a forza centrifuga.

Le crisi monetarie costituiscono, come il nome stesso lo indica, un fenomeno temporaneo, una malattia accidentale, un fenomeno che può bensì riprodursi e che sventuratamente si riproduce con una singolare periodicità, specialmente nei paesi che fanno un largo uso del credito, ma che non può durare per dieci anni continui.

La sostituzione di fatto avvenuta dell'oro all'argento nella circolazione metallica[3], provocò senza dubbio vaste speculazioni sul secondo di questi metalli, speculazioni le quali non avrebbero avuto (sia detto di passaggio) la gravità che ebbero, se le legislazioni monetarie avessero in tempo accettato il suggerimento che gli economisti vanno dando da gran tempo, di adottare il sistema

[3] Sui mutamenti del rapporto di valore tra oro e argento e i problemi che ne conseguirono, cfr. Marconcini, *op. cit.*, pp. 23-45 e il doc. 3.

dell'unità di tipo legale dei valori. Ma questo fenomeno che ebbe una importanza non piccola nel mercato generale, ben poco deve avere influito sul quantitativo delle importazioni metalliche fatte dalla Banca, dacché è certo che questa, avendo ed essendo padrona di avere nelle sue casse oro e non argento, poteva sottrarsi al pericolo delle sottrazioni di questo metallo.

Le crisi annonarie, la mancanza di vari nostri prodotti, lo stato politico del mondo in generale e del paese in ispecie, sono fatti tutti che concorsero a portare lo squilibrio nella vita economica della società, e che dovettero in conseguenza agire per contraccolpo sullo stato delle operazioni della Banca, ma che non avrebbero avuto forza a determinare una decennale continuata importazione di numerario, ove si fosse opportunamente adottato il rimedio che la Commissione sta or ora per proporre.

Ma quali mezzi ha una Banca di circolazione per frenare la sottrazione che i portatori dei suoi biglietti fanno alle sue casse? Lo strumento di cui la Banca dispone non potrebbe desiderarsi né più ovvio né più efficace: regolare per tempo la meta degli sconti sul vero e riconosciuto stato del mercato monetario.

È opinione della Commissione che nel fissare l'ammontare dello sconto della carta privata, debba la Banca pigliar norma dal vero prezzo del denaro e dallo stato del cambio. Invece di aspettare che le Banche di Londra e di Parigi abbiano variato il limite degli sconti, per imitarne l'esempio, la Banca Nazionale deve in questo essere autonoma e guidarsi a seconda delle condizioni del paese, non sempre né contemporaneamente uniformi a quelle degli altri mercati. Alzando in tempo debito e nella conveniente misura lo sconto, la Banca otterrà due effetti del pari vantaggiosi: il primo, che un minor numero di cambiali venendo al suo portafoglio, una minore quantità di biglietti sarà versata in circolazione e si eviterà così ogni pericoloso ingombro di carta sulla piazza; il secondo, che assicurando al denaro in paese il suo vero prezzo, non vi sarà alcun incentivo ad esportarlo, e si tarperanno le ali alla speculazione consistente nel depauperare con un cambio eccessivo di biglietti le casse della Banca, per mandare all'estero il numerario. Entrambe queste circostanze avranno per ultimo e comune risultamento di togliere la Banca dalla spiacevole condizione in cui la si vide sovente, di far venire con grandi sagrifizi forti somme dal di fuori, con la certezza che appena entrate nelle sue sagristie, queste somme ne sarebbero tolte dai pri-

vati speculatori intenti a rimandare al di fuori il denaro medesimo.

È questa una verità sulla quale la Commissione non crede necessario di insistere lungamente, e sulla quale è impossibile che la teoria e la pratica si trovino menomamente discordi.

Un'ultima riflessione alla quale la Commissione ha posto mente, e che può per avventura avere il suo grado d'influenza nella presente questione, si è quella di vedere se in molte circostanze la tratta dello straniero contante non potrebbe essere evitata, quando la Banca tenesse disponibile una porzione maggiore del suo capitale. È chiaro infatti che se vi hanno epoche nelle quali la domanda di rimborso dei biglietti si fa subitamente così grande che i mezzi attuali della Banca non possono bastare a farvi fronte, due sistemi vi sono per mettersi in grado di soddisfarvi; l'uno è di trarre numerario dal di fuori, cioè servirsi del capitale altrui, sottoponendosi quindi all'obbligo di pagarne caramente l'uso; l'altro sarebbe quello di poter disporre di una più cospicua parte di capitale proprio. In tesi generale è evidente che quest'ultimo mezzo è meno costoso. Nella pratica però tocca all'Amministrazione della Banca lo scrutare fino a qual segno le sia dato di ciò ottenere, quanto potrebbe per esempio giovarle il diminuire la proporzione de' suoi fondi investiti in rendite pubbliche od in altri impieghi di meno agevole e pronta realizzazione.

Ma queste considerazioni, sulle quali la Commissione non è abbastanza informata per pronunciarsi in modo assoluto, cedono tutte il luogo a quella che fu poc'anzi accennata, e che qui si ripete perché in essa riassumesi tutto il nodo della questione.

«Per evitare l'inconveniente di una perpetua e sistematica importazione di estero numerario, un mezzo è efficace e sicuro; quello di regolare gli sconti sulle condizioni del mercato e sul vero e constatato prezzo del denaro».

Firmati: Gerolamo Boccardo.
Alfonso Hebert.
Gaetano De Ferrari.
Nicolò Magioncalda.

Il Sig. Gaetano De Ferrari, altro dei Membri della Commissione, prima di dar lettura all'Assemblea degli Azionisti dell'avanti estesa relazione, dichiarava che i Sig.[ri] Cav. Carlo Bom-

brini e Cav. Antonio Rossi non aveano creduto di sottoscriverla perché non poteano convenire in tutte le sue parti, e vi fecero anzi alcune osservazioni in iscritto che qui si trascrivono.

PAROLE DELLA RELAZIONE (Pag. 24).

Il fatto stesso dell'abituale presentazione di un numero tale di biglietti da richiedere l'introduzione ripetuta e costante di denaro dall'estero... proverebbe che la massa di biglietti versata sul mercato eccede i bisogni di quest'ultimo e produce un rigurgito, a rimediare al quale altro mezzo non vi ha che quello... di diminuire le emissioni.

OSSERVAZIONE.

La teoria è incontestabile, ma suppone un movimento di biglietti dalla circolazione nelle casse della Banca e viceversa, determinato da cause normali: essa non è applicabile al caso nostro, perché la circolazione dei biglietti della Banca Nazionale fu sempre soggetta alle conseguenze dell'anormalità delle condizioni economiche del paese.

Infatti esaminando qual fosse la massima e la media circolazione dei biglietti della Banca Nazionale nell'ultimo decennio, e paragonandola a quella delle Banche di Francia e del Belgio, alle quali la nostra somiglia di più, troviamo che la circolazione della Banca Nazionale non giunse al 40% della cifra a cui avrebbe dovuto ascendere nella proporzione colle indicate due Banche straniere[4].

Non è possibile che così enorme differenza dipenda unicamente dal divario tra le condizioni economiche di quei paesi e quelle del nostro in istato normale. Altre cagioni devono avervi contribuito, e noi le troviamo appunto nelle circostanze straordinarie sì politiche che finanziarie, che hanno impedito lo sviluppo della circolazione dei biglietti nei limiti dell'estensione e della ricchezza dello Stato, producendo un'infinità di cagioni che rendeano preferito il numerario, ora per bisogno di esportazione, ora per timori inspirati dalle condizioni politiche.

[4] Per i dati sulla circolazione delle Banche di Francia e del Belgio negli anni '50 cfr., rispettivamente, M. Saint Marc, *Histoire monétaire de la France 1800-1980*, Presses Universitaires de France, Paris 1983 e Janssens, *op. cit.*, p. 421.

Anziché ammettere che le emissioni di biglietti fossero soverchie e che perciò vi fosse rigurgito nella loro circolazione, noi lamentiamo il troppo limitato sviluppo della circolazione medesima.

PAROLE DELLA RELAZIONE (Pag. 29).

Un paese che per dieci anni continui facesse un commercio passivo, cioè che importasse perpetuamente durante un sì lungo periodo una massa di valori molto più forte di quella da esso esportata, si costituirebbe nella più anormale e nella più strana delle condizioni.

OSSERVAZIONE.

In questo ed in altri passi della relazione, la Commissione nega ricisamente che durante gli ultimi dieci anni il nostro Paese abbia sempre potuto importare dall'estero maggior quantità di prodotti che non ne abbia esportati. Noi invece crediamo fermamente che ciò sia avvenuto.

Nessuno negherà che in quel periodo le importazioni del commercio siano state maggiori del consueto specialmente per la gran copia di materiali importati per l'esecuzione delle grandiose opere di pubblica utilità che furono costrutte, e che per l'opposto le esportazioni abbiano diminuito a causa della deficienza risultata nei nostri principali prodotti, quali sarebbero il vino, i cereali e sopratutto la seta. Aggiungansi le considerevoli importazioni fatte dal Governo per i vasti armamenti ed equipaggiamenti, e si crederà facilmente che le esportazioni non giunsero a pareggiare le importazioni, e che anzi dovette risultare anno per anno un notevole sbilancio, che si è pagato con numerario.

Ma d'altra parte noi conveniamo perfettamente sul giudizio esternato dalla Commissione, che cioè un paese, il quale per dieci anni continui facesse un commercio passivo, si costituirebbe in una strana condizione. È questa una tesi fuori d'ogni discussione.

Senonché l'emissione dei diversi prestiti governativi ha somministrato i mezzi di bilanciare più o meno le passività del Paese verso l'estero. Da un calcolo fondato sulla somma d'interessi del nostro Debito pubblico pagata a Parigi ed a Londra, risulta che non meno di 600 milioni di capitale della nostra rendita si trovavano all'estero: ecco ciò che ha impedito che si verificassero

nel nostro paese le conseguenze naturali di un rapporto lungamente passivo coll'estero.

PAROLE DELLA RELAZIONE (Pag. 29).

La sostituzione di fatto avvenuta dell'oro all'argento nella circolazione metallica, provocò senza dubbio vaste speculazioni sul secondo di questi metalli... ma questo fenomeno... ben poco deve aver influito sul quantitativo delle importazioni metalliche fatte dalla Banca...

OSSERVAZIONE.

Rispondiamo che ha influito enormemente. Non sono solamente le avvenute speculazioni sull'argento le quali facevano preferire al biglietto la valuta metallica, ma bensì l'uso stesso dell'oro che motivò grande ricerca di numerario alla Banca, atteso il favore di cui godono le valute d'oro ed il comodo che presentano tanto per la custodia come pel trasporto. Quando poi si cominciò ad impiegar l'oro nel cambio, la ricerca ne fu veramente straordinaria, lo che è da attribuirsi alla novità di averne in abbondanza ed alla pari.

Si esamini inoltre il quadro generale delle importazioni metalliche fatte annualmente dalla Banca inserito nella relazione, e si vedrà che le importazioni stesse hanno quasi triplicato di importanza, da che la Banca ha dovuto adottare il cambio in valuta d'oro, cioè dal 1855.

PAROLE DELLA RELAZIONE (Pag. 32).

Per evitare l'inconveniente d'una perpetua e sistematica importazione di estero numerario, un mezzo è efficace e sicuro, quello di regolare gli sconti sulle condizioni del mercato, e sul vero e constatato prezzo del denaro.

OSSERVAZIONE.

Niun dubbio che il rimedio suggerito sia il più logico in teoria ed il più efficace in pratica, in circostanze normali. Ma quando si

hanno a fronte non solo bisogni ordinari di numerario del commercio, ma bisogni straordinari, ma timori che si risvegliano ad ogni voce di guerra; l'applicazione di tale rimedio dovrebbe essere spinta troppo oltre per avere tutta la sua efficacia, lo che non sarebbe confacente alla missione del primo Stabilimento di credito dello Stato, destinato ad esser moderatore delle condizioni del credito dello Stato medesimo.

Del resto la Banca non avrebbe potuto applicarlo che dopo il 1857, epoca in cui l'interesse del danaro venne sciolto dai limiti legali[5]. Da quest'epoca e specialmente sullo scorcio del 1857 e nel 1858 essa ne ha usato largamente, ed anche in seguito mantenne quasi sempre lo sconto al dissopra di quello delle Banche di Francia e d'Inghilterra[6].

In ultimo domandiamo alle persone pratiche, se al giorno d'oggi colla rapidità di comunicazioni che si è ottenuta, la quale ha tanto avvicinati gli interessi dei diversi paesi, esista più una Banca in Europa che si possa dire veramente autonoma in fatto di condizioni di sconto.

[5] Le norme contro l'usura, che limitavano la manovra del tasso dello sconto, furono abolite con L. 5.6.1857, n. 2216.

[6] Il saggio di sconto della Banca Nazionale venne modificato nove volte tra l'ottobre del 1857 e il luglio del 1858; portato dal 7 al 10% nell'ultimo trimestre del 1857, fu ridotto gradualmente al 4,5% nei primi sette mesi dell'anno successivo. Per tutto il 1859 il tasso di sconto fu tenuto al 4,5%, mentre in Francia esso si collocava tra il 3 e il 4%; in Inghilterra il tasso di sconto oscillò, quell'anno, tra il 2,5 e il 4,5%, ma quest'ultimo livello fu mantenuto solo durante il mese di maggio.

120.
Allegati al Verbale della riunione del Consiglio superiore della Banca Nazionale

Dissidio sorto tra Tommaso Corsi, ministro di Agricoltura, Industria e Commercio, e Carlo Bombrini, direttore generale della Banca Nazionale, a proposito dell'aumento del tasso di sconto.

Torino, tornata del 20 novembre 1860

[*Omissis*]

Inserzione 1ma

Ministero di Agricoltura Industria e Commercio
Segretariato Generale
2da Divisione. Industria e Commercio
Sezione Commercio
Oggetto: Relazione del Commissario[1] intorno al rialzo della tassa

120. — ASBI, Segretariato, Verbali del Consiglio superiore, 1860, pp. 209-11. Manoscritto su registro tenuto a termini di legge. Nel verbale della riunione (p. 207) è scritto: «Il Commissario Governativo annuncia che, come di dovere, avendo comunicato al Ministro d'Industria, Agricoltura e Commercio la deliberazione del Consiglio di aumentare a 5% lo sconto della Banca, il prefato Signor Ministro gli diresse in risposta il Dispaccio di cui dà lettura (Vedi Inserzione 1ma).

Il Direttore Generale che aveva già avuto comunicazione di simile Dispaccio, legge lo schema della risposta che intenderebbe di fargli (Vedi Inserzione 2da) quale è pienamente approvato dal Consiglio.»

[1] Fin dal momento dell'istituzione della Banca di Genova era stata prevista la nomina di un commissario regio incaricato di controllare che le operazioni dell'istituto fossero conformi agli statuti. Le funzioni del commissario regio furono confermate dalla L. 9.7.1850, n. 1054, che convalidava il decreto istitutivo della Banca Nazionale e dal R.D. 1.10.1859, n. 3622, che approvava il nuovo statuto della Banca. Quest'ultimo decreto, all'art. 2, invalidava ogni deliberazione dell'Adunanza generale, dei consigli di reggenza e del Consiglio superiore presa in assenza del commissario governativo. L'art. 8 imponeva all'amministrazione di ciascuna sede della Banca di rimettere al commissario un prospetto settimanale contenente dati sulla circolazione, sui conti correnti disponibili e non, sulle riserve e sui biglietti in cassa; il commissario provvedeva a inoltrare tale

dello sconto e dell'interesse deliberato dalla Banca Nazionale[2].

Alt. R. Commissario
alla Banca Nazionale
di Torino

Torino, addì 14 novembre 1860

Si ringrazia il Signor R. Commissario degli uffici fatti presso la Banca Nazionale nel senso e per l'effetto di cui nella contro-distinta Sua Relazione dell'8 andante mese.

Il provvedimento stato adottato dalla Direzione della Banca con procurarsi l'invio di due milioni di numerario è commendevole[3]; però sarebbe stato desiderabile avesse avvisato a maggiori disponibilità di fondi, piuttosto che deliberare, come fu fatto, il rialzo dello sconto e dell'interesse sulle anticipazioni.

Il rialzo stabilito dalla Banca di Londra addì 8 di questo mese[4] non è sufficiente a giustificare l'analoga deliberazione della Banca Nazionale, la quale non deve disconoscere l'impegno morale assunto verso il commercio in dipendenza dell'autorizzazione ottenuta per il più largo impiego in fondi pubblici[5].

prospetto al ministro delle Finanze per la pubblicazione sul Giornale Ufficiale del Regno. Tra le altre funzioni del regio commissario vi era quella di trasmettere al Governo una relazione sull'attività svolta dalla Banca, in accompagnamento al conto annuale delle operazioni. Nel novembre 1860, il commissario presso la Banca Nazionale era M.I. Moncafi.

[2] A decorrere dal 13 novembre 1860 il saggio di sconto e l'interesse sulle anticipazioni erano stati rialzati di mezzo punto, rispettivamente al 5 e al 5.5%. La decisione fu motivata con la necessità di mantenere il rapporto tra numerario in cassa e passività a vista entro il limite di uno a tre previsto dalla legge.

[3] Fin dall'inizio del 1860 la Banca aveva sperimentato una forte carenza di metallo, accentuatasi in ottobre ed era ricorsa a frequenti importazioni di numerario che, nell'anno, avevano sfiorato i 50 milioni (BNR, Adunanza per il 1860, p. 10). Sulla politica seguita dalla Banca con riferimento alle importazioni di numerario dall'estero, cfr. il doc. 119.

[4] La Banca d'Inghilterra aveva portato il saggio di sconto dal 4 al 4.5% a partire dall'8 novembre.

[5] Al 31.12.1859 i fondi pubblici di proprietà della Banca Nazionale superavano il quinto del capitale versato, limite imposto dall'art. 18 dello statuto del 1859. In occasione dell'emissione del prestito di 150 milioni di capitale effettivo autorizzato con L. 12.7.1860, n. 4175, il Consiglio superiore della Banca Nazionale chiese al ministro delle Finanze di essere autorizzato a eccedere tale limite; l'autorizzazione venne accordata, ed è ad essa che il ministro Corsi fa presumibilmente riferimento (cfr. BNR, Adunanza per il 1860, pp. 11-12).

Si prega quindi il Signor R. Commissario a tener mano, nei limiti d'ingerenza che la legge gli accorda, perché la Banca vegga modo di provvedere alle legittime esigenze del Commercio, senza cessare di contenere il tasso dello sconto e dell'interesse nei limiti convenienti.

Il ministro
f.to T. Corsi

Inserzione 2da

Al Sig. Regio Commissario
presso il Consiglio Superiore
della Banca Nazionale
Torino

Torino, 21 novembre 1860

Il Commissario Governativo ha comunicato al sottoscritto il Dispaccio 14 Novembre N. 866 di partenza, direttogli dall'ill.mo Sig.r Ministro di Agricoltura Industria e Commercio relativo all'aumento della sconto a 5% deliberato dal Consiglio Superiore.

In tornata di jeri il Consiglio Superiore riceveva comunicazione del dispaccio medesimo, ed incaricava lo scrivente di rispondervi nei termini seguenti.

L'aumento a 5% dello sconto della Banca non fu deliberato dal Consiglio Superiore se non dopo che seppe avere la Direzione Generale adoperato ampiamente altri mezzi a mantenere la riserva metallica in proporzione col passivo disponibile. Risulta infatti che dal principio di Agosto a tutt'oggi furono importati dalla Francia ben 18 milioni di numerario da aggiungersi ai due milioni indicati nel Dispaccio del sullodato Sig.r Ministro, e così in tutto 20 milioni.

Ma le proporzioni in cui aveva luogo il cambio dei biglietti sorpassavano i mezzi tentati per neutralizzarne gli effetti; nell'indicato periodo le domande di cambio di biglietti ascesero

a	£ 58,422,820
ed il numerario versato contro biglietti a	8,766,390
donde una maggiore uscita di numerario di	£ 49,656,430

cosicché nonostante le accennate importazioni di numerario, la proporzione tra il numerario in Cassa ed il passivo disponibile che al 1. Agosto era di 1 a 2.77, nella seconda quindicina di Ottobre e nel mese corrente lambiva sovente il limite previsto dalla legge[6], e talvolta l'oltrepassava momentaneamente per qualche coincidenza di cambio straordinario in un sol giorno presso più Stabilimenti.

I mezzi ordinari per procurare nuove importazioni di numerario dalla Francia mancavano, scarse essendo in quest'epoca le divise estere sulle piazze del nostro Stato; i mezzi straordinari erano già adoperati in quella prudente misura che le incertezze dell'attual posizione politica consigliano[7].

Non potendosi quindi contare sopra nuove importazioni di numerario di molta importanza, stavano in potere del Consiglio due partiti onde mantenersi nei limiti legali e frenare l'uscita del numerario, cioè restringere le assegnazioni agl'impieghi od aumentare lo sconto[8].

Si noti che le assegnazioni erano nel mese di Ottobre già state ridotte da cinque a quattro milioni a ciascuna Sede per quindicina: restringerle maggiormente nel momento appunto in cui i bisogni del Commercio si manifestavano più numerosi ed urgenti sarebbe stato poco prudente, e soprattutto poco consentaneo agl'interessi del commercio.

L'aumento dello sconto invece imponeva bensì un piccolo sacrifizio di più al commercio stesso, ma provocando una restrizione negli affari ed allontanando alquanto quelle operazioni che hanno per oggetto di sottrarre alla Banca somme di numerario, permetteva al nostro Stabilimento di sussidiare le vere operazioni commerciali per lo meno nella misura di prima. Il Consiglio superiore scelse adunque il secondo partito, persuaso di agire nel-

[6] La Banca era tenuta a contenere le proprie passività a vista (biglietti in circolazione e conti correnti pagabili a richiesta) entro il triplo delle riserve metalliche (art. 11 della L. 9.7.1850, n. 1054 e art. 20 dello statuto del 1859).

[7] Solo poche settimane prima — conclusasi la spedizione dei Mille e l'intervento militare piemontese nell'Italia centrale — l'ex Regno delle Due Sicilie (21 ottobre) e Umbria e Marche (4 e 5 novembre) avevano votato per l'annessione al Regno di Sardegna.

[8] Nelle riunioni del Consiglio superiore della Banca Nazionale veniva stabilito l'importo massimo degli sconti e delle anticipazioni che ciascuna sede e succursale avrebbe potuto concedere nel corso delle due settimane successive (art. 41 dello statuto del 1859).

l'interesse generale e di soddisfare nello stesso tempo agli interessi della Banca.

Gli aumenti di sconto che in Inghilterra ed in Francia hanno preceduto e susseguito quello della Banca Nazionale[9], fecero palese ch'eravi un principio di crisi monetaria non solo nel nostro Stato, ma anche in Stati più floridi; essi hanno quindi a parere del Consiglio concorso a giustificare il suo provvedimento, dimostrandolo collegato con provvedimenti analoghi presi nei paesi che hanno col nostro maggiore comunanza d'interessi ed analogia di situazione.

Col nuovo incontro lo scrivente etc. etc.

Il Direttore Generale
Bombrini

[9] Il tasso di sconto della Banca d'Inghilterra, aumentato già l'8 novembre, venne ulteriormente rialzato il 13 e il 15 novembre, toccando il 6%. La Banca di Francia aumentò di un punto percentuale il tasso di sconto il 12 novembre, portandolo al 4.5%.

121.
Intervento nella discussione parlamentare alla Camera dei deputati del deputato Luigi Luzzatti

Proposta di trasformazione delle riserve metalliche in fondi fruttiferi sull'estero.

[Tornata del 5 febbraio 1874]

Luzzatti.
[*Omissis*]

L'onorevole Lancia di Brolo diceva che col progetto presentato dal Ministero quale fu accolto e modificato dalla Commissione, si peggiorano le garanzie attuali del biglietto[1]. E ciò particolarmente nei tre punti seguenti: si peggiora la garanzia del biglietto, perché si alienano le riserve in oro; si peggiora la garanzia del biglietto, perché si separa il biglietto emesso per conto della Banca dal biglietto emesso per conto dello Stato, e si dà a questi due biglietti, che oggi, confusi insieme nella circolazione, hanno la garanzia della Banca, garanzie distinte; infine si peggiora la garanzia del biglietto, perché è la legge che fissa la misura della garanzia e questa non discende dal credito della Banca, il quale oggi protegge tanto il biglietto emesso per proprio conto, come quello emesso per conto dello Stato.

Esaminiamo, signori, ognuna di queste tre obbiezioni, e cominciamo da quella della riserva.

Il progetto di legge attuale acconsente, con una proposta che pare più ardita di quello che non sia in realtà, quando la si esamini accuratamente, che le Banche utilizzino, vivifichino, impieghino utilmente la loro riserva in oro[2]. Non si tratta di alienare

121. — AP, CD, Legislatura XI, sess. 3ª, 1873-74, Discussioni, pp. 895-96. Era in discussione il progetto di legge del ministro delle Finanze Minghetti, inteso a regolare la circolazione cartacea durante il corso forzoso.

[1] Luzzatti si riferisce all'intervento dell'on. di Brolo, sul disegno di legge Minghetti di cui alle note 1 e 2 del doc. 122.

[2] Si veda l'art. 17 del disegno di legge riportato alla nota 1 del doc. 122.

le riserve, come fu detto ieri dall'egregio oratore che mi ha preceduto; si tratta d'impiegarle cautamente, ed in modo che ad ogni richiesta si possano liquidare e riscattare.

I due concetti dell'alienazione e dell'impiego cauto delle riserve sono assolutamente distinti, e questo bisogna aver chiaro in mente quando si ragiona di tale materia.

Ma, addentrandoci in quest'argomento, giova considerare che attualmente le riserve metalliche non adempiono ad alcun ufficio, imperocché il còmpito proprio delle riserve in tempi normali è quello di servire ai cambi. Ma in tempo di corso forzoso, non potendosi cambiare colle riserve metalliche, imperocché le Banche ne sarebbero in breve spogliate, avviene oggidì che queste riserve siano rappresentate da biglietti a corso forzoso, non per la Banca Nazionale, ma per tutte le altre Banche che hanno il corso legale e che sono obbligate a cambiare il proprio biglietto.

Riguardo a queste si è dovuto difendere la loro riserva metallica emettendo una somma maggiore di biglietti a corso forzoso che la Banca ha consegnato ad esse, perché adempiano l'uffizio della riserva in oro.

Dunque la riserva aurifera oggi non serve al cambio.

La riserva di una Banca quale ufficio ha? Ha appunto quello di servire al cambio, e non di garanzia. Imperocché ciò che serve di garanzia, oltre al portafoglio di una Banca, è il suo capitale, il quale è una specie di fondo di assicurazione che la Banca tiene a disposizione dei proprietari dei biglietti; laonde, se il portafoglio non fosse in breve tempo liquidabile, od avesse nella liquidazione a subire delle perdite, il capitale, che è quel fondo di assicurazione di cui testé io parlava, supplisce alla deficienza del portafoglio ed alla diminuzione del suo valore.

Io mi preoccupo di queste riserve in oro che rimangono da tanto tempo seppellite nei forzieri delle Banche, e rappresentano un capitale del quale ogni anno si depaupera una piccola parte.

Le riserve sepolte come sono oggidì si annullano gradatamente. Non c'è alcuna possibilità di vivificarle in modo da renderle produttive così cautamente che la fruttificazione di esse concordi colla solidità?

Ecco il problema che occorre proporsi; perché è evidente che, se fosse solubile, nessuno di noi vorrebbe lasciare un capitale sì ingente, morto, inoperoso ed inefficace.

Se si potesse conseguire questo intento, è manifesto che il

corso forzoso stesso ci guadagnerebbe. Imperocché se dal 1866 al 1873, pigliando anche la somma minima di riserve in oro corrispondenti circa a 185 milioni, si fossero potute impiegare alla ragione modesta del tre o del quattro per cento (vedete che io non esagero l'impiego, perché so che agli impieghi lucrosi corrispondono i grossi rischi, ed agli impieghi poco fruttuosi corrisponde la sicurezza), colla ragione degli interessi composti, noi avremmo accumulato alle riserve stesse, oltre ai 185, altri 60 milioni in oro.

Ciò vuol dire che il giorno in cui le riserve divenissero veramente utili, il giorno in cui si ripigliasse il cambio dei biglietti in oro, noi le troveremmo notevolmente accresciute.

È evidente che il segreto per uscire dal corso forzoso è quello di avere tutta la quantità di oro necessaria non solo per rimborsare il debito dello Stato, ma anche perché le Banche possano prepararsi alle molteplici domande di cambio, le quali, il domani del corso forzoso, si fanno ancor maggiori per l'avidità dell'oro suscitata in tutti gli animi che da tanto tempo lo agognarono invano. In tal guisa, utilizzando e facendo fruttare le riserve, le rinforzeremo e le ingrosseremo per quel tempo felice in cui non ci sarà mai sufficiente quantità di quest'oro tanto desiderato.

Ma, voi mi direte, chi garantisce la solidità dell'impiego? Il progetto di legge parla di vigilanza del Governo e determina la qualità degli impieghi[3]. Chi mi dice che non si possa eccedere questo limite? Chi mi garantisce di questo Governo, il quale *a priori* dovrebbe saper vigilare, mentre in fatto si mostra così poco atto alla vigilanza anche in argomenti molto meno delicati di questo? Tale è l'obbiezione che gli uomini pratici sollevano, e alla quale io desidererei di poter brevemente rispondere.

A questo fine consideriamo prima la qualità degli impieghi; e qui, o io non intendo nulla della materia, o al senso di maraviglia che io dimostro dinanzi a questa obbiezione, dovrete credere che sia sincero. Ed invero per quali ragioni noi dobbiamo credere che le Banche possano essere caute, prudenti, quando mettono nel loro portafoglio cambiali scontate coi biglietti che circolano a

[3] Si veda il citato art. 17 e l'art. 28 del disegno di legge («Un regolamento da approvarsi con decreto reale, previo il voto del Consiglio di Stato, [...] stabilirà le norme e le garanzie per l'esercizio della più ampia vigilanza e sindacato da parte del Governo»).

corso forzoso o a corso legale, e divengano incaute e imprevidenti soltanto quando impiegano le riserve metalliche?

Noi, o signori, affidiamo a queste Banche oggidì niente meno che la scelta e la conservazione del controvalore, il quale garantisce la moneta che si spende, con cui facciamo tutti quanti i cambi. Noi ci affidiamo alla loro prudenza, perché infatti sono esse che, dal 1866 ad oggi, hanno coniata la moneta, che in condizioni normali è coniata dal Governo.

Noi ci siamo fidati in modo così illimitato, ed oggi solo sorge tutta la diffidenza, perché le Banche dovranno tenere anche un portafogli liquidabile in oro! Io credo che ci siamo accorti troppo tardi di aver posta troppa fede nelle Banche, oppure che questo non è il momento di accorgersene. (*Bravo!*)

Ma c'è, signori, un'altra considerazione intorno a questo fatto, la quale, a mio avviso, dovrebbe togliere ogni preoccupazione.

Il portafoglio in oro della Banca sarà custodito con un interesse assai maggiore del portafoglio in carta, e la ragione è evidente, imperocché io faccio una di queste due ipotesi: o il premio dell'oro sarà molto elevato, od il premio dell'oro sarà molto basso. Se il premio dell'oro sarà molto elevato, sarà cura delle Banche le quali possedono una merce che va sempre più rincarando, di custodirla e di non avventurarla. Se il premio dell'oro sarà molto basso, allora cessano le ragioni per le quali si potrebbe temere che non si abbiano a ricostituire facilmente le riserve metalliche.

Ma, o signori, mi pare che, oltre a queste argomentazioni, ci dovrebbe soccorrere in questa via un concetto astratto.

Supponiamo che questi 185 milioni di riserve metalliche possano uscire dai forzieri della Banca; non discutiamo oggi della modalità dell'impiego, poiché la modalità degli impieghi è tema troppo delicato, che io credo si debba trattare non in questa contingenza, ma negli articoli particolari.

Il mio còmpito si limita a dimostrare che è giusto e conveniente il principio di utilizzare le riserve; il modo di utilizzarle sarà argomento della discussione speciale, in cui mi riservo di entrare.

Supponiamo che si dicesse: impieghiamo la riserva in quelle cambiali estere di cui si è anche contentato il principe di Bismarck quando si è fatto pagare l'indennità dei cinque miliardi dalla Fran-

cia[4]. (*Si ride*), oppure in quel consolidato inglese, il quale è il più costante di tutti i valori di questo mondo, ed ha le oscillazioni secolari dei pianeti del cielo.

Quale pericolo ci sarebbe, o signori?

È vero che può fallire l'Inghilterra; ma se fallisse, essa che è il sole, il centro di attrazione di tutti i pianeti economici, colla sua catastrofe produrrebbe anche la nostra!

C'è la possibilità di impiegare sicuramente la riserva senza bisogno di avventurarla in nessuna guisa, e quando verremo allo studio della modalità, *io proporrò* alcune modificazioni le quali, nella stessa varietà degli impieghi permettano di dividere i rischi, e dividendo i rischi rendano sempre più difficile lo sperpero di quelle riserve che noi tutti dobbiamo custodire come una delle proprietà più preziose delle Banche in tempi di corso forzoso.

Io non nego che possano accadere delle perdite, o signori; e che per questo?

Tutti i portafogli del mondo hanno delle perdite; e che cosa sono gli utili, se non una specie di fondo d'assicurazione per poter compensare le perdite eventuali?

Io ammetto dunque che ci potranno essere per queste riserve delle perdite eventuali, ma saranno largamente superate dagli utili che ogni anno si andranno accumulando, e la prudenza, la quale ci ha permesso sinora di uscire fuori dal pelago alla riva, ci assisterà anche in questa nuova impresa.

In argomento così grave e delicato, debbo limitarmi a queste non dubbie considerazioni. Ma c'è una obbiezione fatta dall'onorevole mio collega Lancia di Brolo, a cui mi conviene rispondere subito. Egli dice: il *Deus ex machina* di tutta questa legge consiste appunto nella fruttificazione delle riserve metalliche, imperocché si sostituiscono ad esse per 200 milioni di biglietti consorziali.

Io credo che debba essere accettato il concetto del Ministero: di separare le due circolazioni, e credo ancora che ci sia in questa Camera una maggioranza intorno a siffatto concetto, che ragioni economiche e politiche consigliano di adottare. Se non si fruttificassero le riserve metalliche, che altro modo ci sarebbe? Bisognerebbe creare per conto del Governo altri 200 milioni di bi-

[4] Si riferisce all'indennità di guerra della Francia alla Germania del 1871 (cfr. doc. 125).

glietti consorziali a corso forzoso, e consegnarli alle Banche perché potessero far fronte al cambio.

Allora, o signori, noi avremo una emissione virtuale non più di un miliardo ma di un miliardo e 200 milioni, emissione virtuale che si può tradurre in realtà, perché mano mano che i biglietti delle Banche vengono al cambio questi 200 milioni di biglietti sarebbero rimessi in circolazione.

Il progetto che noi discutiamo, a mio avviso, ottiene questo grande risultato, di seppellire 200 milioni di biglietti consorziali e svegliare 200 milioni di riserva in oro. Il corso forzoso sarebbe finito se si potesse seppellire tutta la carta e ridestare tutto l'oro. (*Bravo!*).

122.
Intervento nella discussione parlamentare alla Camera dei deputati del deputato Giuseppe Finzi

Proposta di utilizzo delle riserve metalliche a fini di controllo del cambio.

[Tornata del 19 febbraio 1874]

FINZI. Ho potuto proporre un sistema affatto diverso a quello del progetto di legge di utilizzare le riserve metalliche e di svincolarle dall'obbligo di restare inefficaci come la legge del 1866 stabilisce[1].

122. — AP, CD, Legislatura XI, sess. 3ª, 1873-74, Discussioni, pp. 1055-56. Era in discussione il progetto di legge Minghetti inteso a regolare la circolazione cartacea durante il corso forzoso.

[1] Il R.D. 1.5.1866, n. 2873, stabiliva all'art. 5 che almeno due terzi delle riserve metalliche degli istituti di emissione (ad eccezione della Banca Nazionale) dovessero rimanere immobilizzate.

Il progetto di legge del ministro delle Finanze Minghetti, in discussione, conteneva i seguenti:

«*Art.* 16. Le riserve metalliche possedute dagli Istituti di credito autorizzati all'emissione di biglietti vengono sciolte da ogni vincolo di immobilizzazione, con l'obbligo per gli altri Istituti di rendere alla Banca Nazionale nel regno d'Italia, in biglietti della Banca medesima, le somme che essa ha loro somministrate sulle rispettive riserve metalliche, immobilizzate in virtù del regio decreto 1° maggio 1866, n. 2873» e

«*Art.* 17. Gli Istituti suddetti potranno usufruttuare le riserve metalliche possedute, con acquisto di cambiali pagabili in oro od anche di titoli guarentiti dallo Stato ammortizzabili in oro.

Ogni altro impiego delle riserve metalliche è vietato.

Il Governo ha facoltà di sospendere in parte o in tutto l'impiego delle riserve metalliche, quando ciò sia riconosciuto necessario nell'interesse del rispettivo istituto o della nazione.»

(il testo del progetto di legge, così come quello del progetto proposto dalla commissione di cui alla nota seguente, sono contenuti in AP, CD, Legislatura XI, sess. 3ª, 1873-74, Documenti, n. 32-A, relazione della commissione parlamentare sul progetto di legge *Sulla circolazione cartacea durante il corso forzoso*, tornata del 29.1.1874). La proposta dell'on. Finzi, che negli Atti Parlamentari precede immediatamente il discorso riportato nel presente documento, era la seguente:

«Le riserve metalliche possedute dagli istituti di credito autorizzati alla emissione di biglietti passeranno in deposito presso il Tesoro dello Stato.

Il sistema proposto dal ministro delle finanze nel suo progetto di legge, e quello ritemprato con poca differenza dalla Commissione[2], stabiliscono qualche cosa di così discrepante da quanto la legge del 1866 aveva provveduto, che mi pare davvero valga la pena di analizzare e di riconoscere prima di aderirvi quali furono i moventi veri che indussero allora il Governo a volere che le riserve metalliche restassero come sequestrate ed immobilizzate.

Quali sono gl'interessi cui allora volle provvedere la legge, che ora possa dirsi non sussistano più o che si possano considerare avere siffattamente perduto la loro efficacia da permetterci d'abrogare interamente i provvedimenti d'allora?

Il Governo, a determinare l'immobilizzazione delle riserve metalliche esistenti presso le Banche d'emissione, fu tratto dal concetto di utilità che la presenza del metallo che si trovava in circolazione in quel momento non avesse a potere scomparire interamente dal nostro mercato monetario e non ci creasse la dura condizione di dovere, in determinate contingenze, provvedere a condizioni troppo gravose al bisogno della valuta metallica per le trattazioni estere, sia private che pubbliche, senza avere nessuna riserva che ci potesse soccorrere.

Credo che questo provvedimento di alta tutela pubblica mirasse anche a considerazioni di ordine superiore, vale a dire non volesse esporre il paese, in momenti di conturbazioni politiche

Il Governo consegna agli istituti un valore corrispondente a queste riserve metalliche in biglietti consortili da procacciarsi all'infuori del miliardo.

Venendo a cessare il corso forzoso, il Governo restituirà agli istituti i depositi metallici, e ritirerà i biglietti che ha consegnato in equivalenza.

Durante il corso forzoso, il Governo potrà usare dei depositi metallici ottenuti dalle Banche di emissione in queste operazioni che stimerà opportune per evitare le repentine e gravi oscillazioni dell'aggio dell'oro nel mercato monetario, con l'obbligo però di avere riprodotto, di tre in tre mesi, nelle casse del Tesoro, l'intiero ammontare dei detti depositi».

La proposta Finzi, posta ai voti, venne respinta.

[2] La commissione proponeva soltanto di mutare il primo comma dell'art. 17 nel seguente:

«Gli istituti suddetti potranno usufruttuare le riserve metalliche con acquisto di cambiali a scadenza non maggiore di tre mesi e pagabili nello Stato in moneta metallica, a tenore delle leggi monetarie vigenti, ed anche di titoli garantiti dallo Stato, già sorteggiati, e pagabili in moneta metallica entro tre mesi»; il testo definitivo della L. 30.4.1874, n. 1920, riprenderà esattamente, all'art. 17, il testo della commissione.

possibili, a vedersi intieramente rifiutato il credito all'estero, perché appunto ci sarebbe mancato lo strumento di comunicazione commerciale internazionale, qualora tutto il nostro mercato monetario l'avessimo riempito di carta, vale a dire di quel rappresentativo che non ha per sé valore intrinseco, ma che ha soltanto quello della fiducia o che la forza della legge gli accorda.

Oggigiorno viviamo noi in condizioni tanto diverse da quelle che erano apprezzate nel 1866 da potere negare le ragioni che dettarono allora codesto provvedimento? Siamo noi venuti a tale da poter essere sicuri che il nostro bilancio commerciale è sufficientemente vantaggioso per l'Italia da riprodurre facilmente l'oro che ci occorre per le nostre transazioni all'estero e dispensarci da tale riserva? Possiamo noi credere ad una situazione politica così normale, così stabile da poter rispondere e confidare che in qualunque eventualità non ci farà difetto la moneta metallica necessaria alle nostre transazioni col mercato estero?

A me pare che le cose non stiano così, e non essendo così non posso credere che sia sano il concetto di svincolare intieramente le riserve metalliche, le quali, malgrado il modo di commerciabilità cui sarebbero destinate, dovessero sembrare conservare possibilità di facilmente riprodursi; parimente non so ammettere che offrano sicurezza equivalente di sussistere, come quella che derivava dai provvedimenti del 1866.

La considerazione principale che mosse Ministero e Commissione a propugnare lo svincolo delle riserve è a ricercarsi nell'intento di fare fruttare codeste masse metalliche, le quali, mentre sono immobilizzate, restano improduttive.

A mio avviso si potrebbe trovare modo di non alienare le masse di riserva metallica e renderle al tempo stesso produttive; noi possiamo metterle in circolazione colla forma della nostra moneta nazionale, ritirandole cioè sotto custodia del Tesoro ed offrendone l'equivalenza alle Banche in tanta carta a corso forzoso, determinandone così la commerciabilità e la produttività che è desiderata, senza fare il sacrifizio di migliori vedute.

Il rendere possibile l'alienazione e la scomparsa delle riserve metalliche, questo mi appare un concetto soverchiamente audace e non vorrei fosse seguìto.

Ora, se lo Stato deve, come io propongo, rifornire le Banche della equivalenza delle specie metalliche che esse dovrebbero depositare nelle casse dello Stato, non potrà di rincontro essere ac-

cordato allo Stato di farne qualche proficuo uso nel migliorare con qualche espediente, non dico già con mezzi assolutamente efficaci, le condizioni eventuali del mercato monetario?

La Commissione non crede che vi abbiano esempi di intervento efficace di Governi sui corsi del mercato monetario, là in quei paesi dove, al pari che nel nostro, si venne alla necessità di adoperare la carta a corso forzoso?

Io credo che questo intervento sia stato utilmente praticato in un tempo non lontano in Austria, e con non minore efficacia anche in America.

Or bene, dobbiamo noi considerarci incapaci a fare quanto dagli altri Governi si è pure saputo utilmente fare, di esercitare, cioè, una vigilanza attiva sui mercati monetari, spiarne i bisogni, ed a seconda degli eventi, intervenire a farvi comparire l'oro quando è richiesto, né si potrebbe conseguire che, passando per gravi strettezze, si prevenissero i subitanei sgomenti che si possono produrre per la deficienza istantanea della moneta metallica?

Non è egli possibile di organizzare presso le nostre tesorerie un ufficio il quale vigili sulle oscillazioni del mercato, ed all'evenienza produca quella misura di oro che è necessaria, per ritirarlo poi immediatamente quando questo pondo sia cascato e il mercato ne offra una quantità conveniente?

Signori, noi non vedremo realmente e stabilmente diminuire il disaggio se non quando avremo di gran lunga migliorata la nostra bilancia commerciale, vale a dire quando le esportazioni nostre non abbiano ottenuta una costante prevalenza sulle importazioni, e finché non ci saremo messi in credito verso l'estero.

Insino a tanto che non ci metteremo in credito verso l'estero, non potremo rifornire il nostro mercato monetario di quella quantità d'oro che è necessaria per corrispondere alle importazioni che facciamo; insino a tanto che resteremo debitori, noi saremo costretti comprare l'oro con tanto maggiore aggio quanto minore ne sarà l'offerta.

Coloro che credono che ben altre cagioni influiscano a determinare il disaggio della carta, vanno errati, e non poco. Pare vero a me che ciò che maggiormente influisce oggi sul nostro mercato monetario ad accrescere l'aggio dell'oro è precisamente che in quest'anno è venuta meno quell'esportazione delle produzioni nostrali più ricche che noi solevamo fare. Lo stagnamento del mercato serico è quello che ha prodotto il maggiore squilibrio nel

nostro mercato monetario, è la cagione precipua dell'accrescimento dell'attuale disaggio.

Ma, signori, è per questo mancata la ricchezza pubblica? Le nostre produzioni sono andate deserte? No, esistono, e sono quelle che sono chiamate ad introdurci, in un termine più o meno vicino, ancora di nuovo quella misura di moneta metallica che ci è venuta meno istantaneamente.

Se noi potessimo con espedienti transitorii presentare ora sul mercato questa quantità d'oro che ci è richiesta e che ci manca eventualmente, non faressimo opera buona ed efficace? A chi dobbiamo abbandonare l'iniziativa di quest'opera? Dobbiamo abbandonarla, non vorrei dire la parola all'avidità, ma agli interessi individuali, agli interessi delle Banche? Gli interessi della nazione non saranno meglio tutelati dal Governo? L'interesse privato non chiamerebbe anche in questo caso se non che a speculare sul disaggio della carta, e la facoltà accordata alle Banche di scontare cambiali pagabili in oro non ci condurrà ad altro risultato che a determinarne una maggiore ricerca, a doverne comperare in più gran copia all'estero, e perciò a contribuire ad un rialzo ancora più forte dell'aggio a confronto di quello che abbiamo.

È questa la conclusione che io mi attendo, se viene lasciato senza correttivo, dall'applicazione dell'articolo 18[3] che venne ieri votato. Non so veramente raccogliere nella mia mente le eccezioni che si potrebbero opporre a questo mio concetto; ma probabilmente tutte saranno contenute nei seguenti limiti.

Il Governo è un cattivo amministratore; il Governo non ha potenza di vigilanza sufficiente sui mercati dove le oscillazioni si produrranno; il Governo sarà ingannato ed emetterà l'oro quando non dovrà emetterlo e poi sarà costretto a ricomprarlo, quindi se ne farà monopolio per farlo rincarire. Tutte queste eccezioni, dico il vero, non mi arrestano. Ve ne potranno essere d'altra natura che non indovino, ma a quelle di siffatta indole mi occorre solamente di rispondere che non fa d'uopo di gran scienza per conoscere le condizioni di un mercato monetario; è una scienza che possiede qualsiasi cambiavalute; quindi è supponibile che accanto ad un tesoriere dello Stato ci possa stare chi abbia acutezza

[3] L'art. 18 del progetto di legge in discussione recitava: «È riconosciuta efficace la stipulazione dei pagamenti delle cambiali in moneta metallica».

sufficiente di vedute ed altrettanta attività da poter riconoscere le cause da cui le oscillazioni vengono prodotte. Io credo che quella fiducia che può meritare qualsiasi discreta intelligenza, debba meritarla tanto meglio l'intelligenza che si può qualificare la sintesi dell'intelligenza di tutto il paese, che è appunto rappresentata nel Governo. Io non ho diffidenza verso il Governo, e credo che egli abbia tutti i mezzi per esercitare un sindacato del mercato monetario. Il sindacato che io suppongo poter esistere presso il Tesoro dello Stato non mi spaventa, come talvolta potrebbero a ragione spaventare quei sindacati che fanno scorta a certe imprese industriali ed a certe Banche, i quali hanno finito col dare risultati tutto affatto contrari, tutto affatto negativi a quelli che avrebbero dovuto dare.

Signori, in questo caso è l'interesse pubblico che agisce, è l'interesse pubblico, il quale trova le sue interpretazioni, è l'interesse pubblico che ci ammaestrerà anche in quei piccoli accorgimenti che non vanno al di là dell'intelligenza di un cambiavalute.

Farei opera vana a ricordare che sono mille i modi con cui il Governo potrebbe provvedere al proprio assunto: potrebbe provvedervi sia facendo compera di divise estere, delle divise meglio accreditate e sicure, come le inglesi e le francesi, quando il mercato è tranquillo, per produrle soltanto sul nostro mercato monetario quando la domanda ne diventasse viva: allora ne scaturirebbe quella tranquillità per cui le gravi alterazioni del disaggio sarebbero di leggieri rimosse.

Dopo aver toccato brevemente ai concetti che non dovrebbero essere abbandonati, perché erano stati accolti dal Governo provvidamente e militano ancora per raccomandare la conservazione delle riserve metalliche; dopo avere dimostrato come con tutta agevolezza si potrebbe renderle produttive, sotto la forma di carta da fornirsi alle Banche togliendole allo stagnamento di cui soffrono adesso; dopo avere dimostrato come potrebbero riescire un docile strumento di espedienti, ma espedienti efficaci, in mano del Governo, per resistere alle istantanee scosse del mercato monetario; faccio stima che, quand'anche questa mia proposta non trovi favore né nel ministro, né nella Commissione, e venga respinta dalla Camera, essa non potrà essere trovata né avventata né inconsulta, ed auguro non venga l'ora che debba essere ricordata come atto di previdenza negletta.

123.
Alessandro Romanelli, *Esposizione storica delle vicende e degli effetti del corso forzoso in Italia*
Le vicende dell'aggio dell'oro dal 1866 al 1875.

[*Omissis*]

IV

Si troveranno nel volume dei *Documenti*, tre prospetti[1] che indicano, per ciascun mese, dall'aprile 1866 al febbraio 1875, il corso massimo, minimo e medio dell'aggio dell'oro e quello della fine d'ogni mese, nella Borsa di Firenze, finché fu ivi la sede del Governo, e, nella Borsa di Roma, a partire dal giorno in cui ebbe luogo il trasferimento della capitale. Riassumiamo qui appresso questi dati, fino a tutto il primo semestre 1874:

123. — AP, CD, Legislatura XII, sess. 1874-75, Documenti, n. 94, allegato alla relazione sulla circolazione cartacea presentata dal presidente del Consiglio, ministro delle Finanze (Minghetti) e dal ministro di Agricoltura, Industria e Commercio (Finali) nella tornata del 15.3.1875, Parte Prima, capo X («Epilogo delle vicende della circolazione dal 1° maggio 1866, al 30 giugno 1874»), par. IV («L'aggio dell'oro e le sue vicende in relazione colla quantità della carta, colle condizioni del credito pubblico e colla bilancia dei pagamenti internazionali — raffronti con le vicende dell'aggio in Francia, in Austria, in Russia e negli Stati Uniti d'America»), pp. 218-26 e 232-36. All'inizio dell'*Esposizione* (p. 1) si precisa: «Questa esposizione storica [...] è stata scritta, per incarico dei ministri delle Finanze e di Agricoltura, Industria e Commercio, dal segretario del Consiglio del commercio e dell'industria cav. Alessandro Romanelli».

[1] Cfr. nel volume di *Documenti* a corredo dell'*Esposizione* Romanelli (in AP, CD, Legislatura XII, sess. 1874-75, Documenti, n. 94-bis) i prospetti XXXIII (p. 48), XXXIV (p. 49) e XXXV (p. 49).

Anni	Corso			Differenza fra il corso massimo e il minimo	Corso della fine dell'anno
	medio	massimo	minimo		
1866 (dal 1° maggio)	7 81	20 50	1 25	19 25	5 47
1867	7 37	13 40	4 87	8 53	13 40
1868	9 82	15 15	5 20	9 95	5 62
1869	3 94	5 72	2 02	3 70	3 40
1870	4 50	12 10	1 72	10 38	5 30
1871	5 35	7 30	3 85	3 45	7 30
1872	8 66	14 95	6 70	8 25	11 15
1873	14 21	17 65	10 »	7 65	15 80
1874 (primo semestre)	14 03	16 95	9 50	7 45	10 50

[*Omissis*]

Dopo quanto è stato detto e scritto, presso noi ed all'estero, sulle cagioni che concorrono a determinare l'aggio dell'oro sulla carta, in un paese a carta-moneta[2], e, dopo quanto ne fu ragionato nei nostri particolari riguardi, durante la discussione parlamentare della nuova legge sulla circolazione cartacea[3], noi non potremo dir cose interamente nuove. Confidiamo ad ogni modo di poter diffondere ancora qualche luce su questo soggetto, grazie ad alcune correzioni che abbiamo creduto di dover introdurre nei termini assunti ordinariamente per base nella investigazione di cui teniamo parola.

L'aggio e le sue oscillazioni, presso noi, come in ogni altro paese a carta moneta, sogliono generalmente ascriversi (né da ciò noi potremmo dissentire) a tre principali cagioni, cioè: 1° *alla quantità della carta*; 2° *alla fiducia nella sua più o meno prossima convertibilità in moneta metallica*, che è quanto dire *al credito dello Stato*; 3° *allo stato della bilancia dei pagamenti internazionali*, o, in altre parole, poiché questa bilancia, sia essa a nostro debito, od a nostro credito, non può essere soddisfatta che in moneta

[2] Il problema delle determinanti dell'aggio e del cambio fu in Italia oggetto di un vivo dibattito per il quale si rimanda ai lavori citati alla nota 54 dell'Introduzione.

[3] Si riferisce alle discussioni che precedettero l'approvazione della L. 30.4. 1874 n. 1920 sulla circolazione cartacea, svoltesi alla Camera dal 4 al 21 febbraio 1874 (AP, CD, Legislatura XI, sess. 3ª, 1873, Discussioni, pp. 884-1090; cfr. in particolare l'intervento di Luzzatti del 4 febbraio, pp. 888-92) e al Senato dal 9 al 15 aprile 1874 (AP, Senato, Legislatura XI, sess. 3ª, 1873, Discussioni, pp. 382-462).

metallica, *alla domanda ed offerta di codesta moneta nei rapporti internazionali*.

A queste tre cagioni se ne aggiunge talvolta una quarta: *l'aspettazione*, cioè, *di nuove emissioni di carta*; ma noi la collocheremo sotto una rubrica più generale, quella delle *previsioni*, le quali possono riferirsi, tanto a nuove emissioni di carta, quanto all'indebolimento od al consolidamento del credito dello Stato, ovvero anche ad un accrescimento o ad una diminuzione di pagamenti da farsi da paesi esteri a favor nostro, o da noi a favore di paesi stranieri; e, come le previsioni relative alla quantità della carta, possono essere determinate da leggi che ordinino nuove emissioni, o ne dispongano il ritiro o l'ammortamento, ovvero anche dieno nuove norme alla circolazione, così quelle relative al credito dello Stato possono essere determinate da fatti politici favorevoli o sfavorevoli e quelle sui pagamenti internazionali da fatti economici di varia natura, come stagioni avverse o propizie, buoni o cattivi raccolti, prosperità o arenamento d'industrie e via dicendo. Noi aggiungeremo quindi alle tre categorie di fatti che influiscono direttamente sull'aggio, una quarta categoria, riguardante i fatti che possono esercitare sull'aggio un'azione indiretta, determinando la previsione d'altri fatti futuri.

Una serie di prospetti che si troveranno in appendice e la qui unita tavola grafica[4] valgono a mettere luce, fin dove è possibile, la varia influenza che le cagioni sovraenunciate hanno esercitato sulle oscillazioni dell'aggio dall'introduzione del corso forzato a tutto il primo bimestre 1875.

Nella tavola grafica or ora accennata, è delineata la curva che esprime il corso dell'aggio dell'oro nella Borsa di Genova, alla fine d'ogni mese, durante il periodo accennato. Abbiamo preferito in ciò ad altre Borse quella di Genova ed al corso medio quello della fine del mese, per rendere comparabile questa con altre curve descritte sulla medesima tavola.

Un'altra di tali curve indica la quantità di carta in circolazione alla fine d'ogni mese, comprese le fedi di credito e le polizze

[4] I prospetti dell'Appendice cui si fa riferimento sono i tre indicati alla nota 1 *supra*, nonché il XXXVI (p. 50). La citata tavola grafica che seguiva il testo, qui non riprodotta, portava l'intestazione «Diagramma sul corso dei cambi a Genova su Parigi, sul corso del consolidato Italiano 5 p.% a Parigi, sull'aggio dell'oro a Genova e sulla circolazione cartacea in Italia».

in nome di terzi, ma dedotti i biglietti forniti dalla Banca Nazionale alle altre Banche sulle masse metalliche immobilizzate[5] e detratta ancora l'emissione della Banca Romana. Ci siamo attenuti alla circolazione a fin di mese, piuttosto che alla circolazione media mensile, per le ragioni che già ne è occorso altrove di ricordare (pagina 198)[6]. Comprendemmo nella circolazione anche le fedi e polizze a nome di terzi, poiché non è dubbio che, grazie al corso legale e ad altre cagioni più volte rammentate, esse avevano in realtà il carattere e l'efficacia di surrogati della moneta, non meno dei biglietti di banca e delle fedi e polizze a somme fisse. Ne abbiam dedotto invece i biglietti forniti dalla Banca Nazionale sulle masse metalliche immobilizzate, perché, lo ripetiamo, essi dovevano essere ed erano di fatto, per la parte maggiore, tenuti in cassa dalle Banche medesime, in eccedenza delle loro riserve statutarie, laonde non gravavano sul mercato; e ne detraemmo ancora l'emissione della Banca Romana, perché, comparendo essa in prospetto solo nel 1870, renderebbe non paragonabile la seconda parte della curva, colla parte antecedente, del pari che con le altre curve, mentre non è dubbio che l'emissione della Banca Romana, legalmente circoscritta, come essa era, alla provincia romana (la quale, avanti il 1870, non faceva parte del regno) non ha certo potuto esercitare in alcun tempo, influenza degna di nota sulle vicende dell'aggio. Certo, per poter apprezzare l'azione della quantità della carta in circolazione sulle oscillazioni dell'aggio, converrebbe tener conto altresì delle mutazioni avvenute nella quantità di moneta metallica esistente in paese e soprattutto sarebbe mestieri seguire la diminuzione successiva dei luoghi e delle contrattazioni, in cui è perdurato l'uso della moneta metallica, poiché è fuori di dubbio che l'azione di una determinata quantità di carta-moneta sull'aggio dipende ancora dall'ampiezza del campo nel quale può diffondersi; ma è appena da avvertire come, se

[5] Il decreto che introdusse il corso forzoso stabiliva che la Banca Nazionale Toscana, la Banca di Credito Toscana, il Banco di Sicilia e il Banco di Napoli tenessero due terzi della riserva metallica immobilizzata con facoltà di sostituirvi i biglietti della Banca Nazionale. I biglietti degli altri banchi potevano venire emessi secondo i propri statuti ed essere cambiati, a scelta degli Istituti, o in valuta metallica o in biglietti della Banca Nazionale.

[6] A p. 198 si ricordava: «ci siamo attenuti alla circolazione a fine mese, piuttosto che alla circolazione media mensile, perché, prima della legge 30 aprile 1874, non tutte le Banche d'emissione pubblicavano le situazioni loro più volte al mese».

può affermarsi in generale che l'uso della moneta metallica è venuto, durante il periodo da noi esaminato, gradualmente scemando, sia però impossibile determinare numericamente e graficamente il tempo e la misura di codesta diminuzione.

Una terza curva è tracciata nella tavola grafica di cui discorriamo, per denotare il corso del consolidato italiano 5 per cento, compresi gl'interessi del semestre in corso, nella Borsa di Parigi. È parso a noi, come ad altri, che il mettere a riscontro le oscillazioni dell'aggio coi corsi della rendita pubblica, fosse il modo migliore di apprezzare l'influenza del credito dello Stato. Certo il corso della rendita è determinato anche da altre cagioni, come, ad esempio, dall'abbondanza o scarsità dei capitali, dalla maggiore o minore concorrenza di altri titoli, sia in paese, sia nei mercati esteri, dove la rendita nostra è negoziata; ma non è dubbio che il suo valore dipende in modo principalissimo dal credito dello Stato, dalla fiducia nel puntuale pagamento degli interessi della rendita medesima; come da questa fiducia è lecito desumere quella della conversione finale della carta-moneta in moneta metallica. Ci siamo attenuti anche qui ai corsi della fine mese, per serbare la comparabilità con le altre curve e con quella in ispecial modo della quantità della carta; e abbiamo preferito i corsi della Borsa di Parigi a quelli delle Borse italiane, perché, presso queste, la rendita è quotata in carta; onde le oscillazioni che appariscono dai loro listini sono cagionate, non soltanto dalle reali variazioni del pregio in cui la rendita è tenuta, ma ben anche dalle mutazioni che accadono nel valore della carta, cioè nell'aggio, mentre, nei listini della Borsa di Parigi, la quotazione della rendita è fatta in oro, onde non v'entra in alcuna guisa l'elemento perturbatore dell'aggio e le mutazioni di valore che ivi si riscontrano sono il risultato esclusivo del vario apprezzamento che è fatto colà del nostro consolidato.

Nel maggio 1868, fu sanzionata, riguardo alla rendita pubblica, la riscossione della tassa di ricchezza mobile, per via di ritenuta, nella misura dell'8 80 per cento, e questo provvedimento ebbe effetto a cominciare dagli interessi scaduti il 15 gennaio 1869; nell'agosto 1870, fu approvato l'aumento della tassa di ricchezza mobile, e quindi della ritenuta, al 13 20 per cento, aumento che fu messo in atto a partire dal 1° gennaio

1871[7]; ond'è che, per rendere comparabili ai precedenti i corsi della rendita pubblica negli anni dal 1869 in poi, dovrebbero questi essere aumentati in proporzione della diminuzione recata nei frutti dalla ritenuta, giacché, sebbene anche prima di questa corresse obbligo ai possessori di rendita pubblica di pagare la tassa di ricchezza mobile, di fatto rimaneva questa allora per la maggior parte insoddisfatta. Noi crediamo anzi che i corsi della rendita dovrebbero essere accresciuti in una proporzione ancora maggiore di quella or ora accennata, poiché, a nostro avviso la ritenuta contribuisce a deprimere il valore del consolidato anche pel timore, comunque infondato, che essa ingenera, di nuove falcidie, più che non tenda a tenerlo elevato la speranza che la ritenuta possa un giorno essere diminuita o tolta. Per delineare la curva dei corsi della rendita, noi ci siamo attenuti ai prezzi reali, ma è da tener conto che essa salirebbe assai più a partire dall'anno 1869, ove fosse corretta in guisa da eliminare l'azione della ritenuta.

La quarta curva, tracciata nella tavola grafica, riguarda il corso dei cambi a vista su Parigi, alla Borsa di Genova, espresso in oro, sempre alla fine di ogni mese. Il corso dei cambi sull'estero è fuor di dubbio, in generale almeno, l'esatta espressione della bilancia dei pagamenti e delle riscossioni internazionali, denota, cioè, secondo che sia favorevole o sfavorevole, al disopra o al disotto del pari, se, nei rapporti con l'estero, i crediti *immediatamente esigibili* siano superiori o inferiori agli analoghi debiti e se, affinché la bilancia di questi debiti e crediti sia saldata, debbasi attendere dall'estero un arrivo di specie metalliche, o si abbia invece da eseguire una spedizione metallica all'estero. Fra i corsi del cambio sulle differenti piazze straniere con le quali abbiamo rapporti, scegliemmo quelli delle cambiali sopra Parigi, poiché è alla Francia che spetta il primo posto tra i paesi coi quali l'Italia ha commercio e, a Parigi, si liquidano pure in molta parte gli affari che abbiamo con parecchi altri Stati. Fra le Borse italiane, nelle quali è quotato il corso dei cambi sopra Parigi, scegliemmo quella di Genova, perché Genova è incontrastabilmente la nostra piazza principale pel commercio estero, e crediamo altresì pel commercio colla Francia, e di fatto, in niuno fra i li-

[7] Si veda in proposito la nota 2 al doc. 64.

stini delle nostre Borse, trovammo notati ogni giorno, senza alcun periodo di interruzione, i corsi del cambio su Parigi, come ci venne fatto di trovare nei listini genovesi. Ma anche il corso dei cambi su Parigi è quotato, alla Borsa di Genova, in carta e quindi varia, quale è dato dai listini, non soltanto in ragione del mutare della bilancia dei debiti e crediti fra Genova e Parigi, ma eziandio in relazione con le oscillazioni dell'aggio. Noi abbiamo voluto eliminare questo secondo elemento, come quello che, mutando ad ogni momento il punto a cui deve riferirsi *il pari* del cambio, rende malagevole il riconoscere dai corsi, come sono ora quotati, se il cambio sia favorevole o sfavorevole e di quanto il pari sia ecceduto in un senso o nell'altro. Perciò, dai corsi del cambio a vista su Parigi segnati nei listini della Borsa di Genova per la fine del mese, abbiamo dedotto l'aggio dell'oro sulla carta, quale era nella stessa piazza, pure alla fine di ciascun mese e abbiamo così ottenuto il corso del cambio su Parigi, espresso in oro, ristabilendo il pari del cambio quale era avanti il corso forzato, cioè invariabilmente a 100, per guisa che l'inferiorità o l'eccedenza del corso rispetto a questa cifra denotasse, senz'altra indagine, se e di quanto il cambio fosse favorevole o contrario[8].

Ciò premesso, e dopo avere indicata la via che abbiamo tenuta per ridurre ad espressione numerica e grafica la terza fra le categorie di fatti che influiscono sull'aggio, la bilancia cioè dei pagamenti e delle riscossioni internazionali, non dobbiamo tacere che i risultamenti a cui siamo venuti e le inflessioni di codesta curva non sono tali, a parer nostro, da permettere induzioni costantemente esatte e sicure riguardo all'influenza della bilancia dei pagamenti internazionali sul corso dell'aggio. Anzitutto, il corso dei cambi, ove si faccia astrazione da ogni elemento perturbatore e lo si consideri, come abbiamo fatto, espresso in oro anco in tempi di corso forzato, varia, come è noto, entro limiti assai ristretti, poiché non può scendere al disotto del pari, né eccederlo che di una cifra percentuale appena superiore alla spesa occorrente pel trasporto del metallo prezioso dall'uno all'altro paese, dall'una all'altra delle due piazze fra le quali il cambio ha

[8] Il procedimento descritto dal Romanelli, e generalmente seguìto all'epoca, per giungere a un'esatta valutazione dell'andamento del cambio, fu oggetto di contestazione da parte di Stringher in *La questione monetaria* cit., pp. 102-3; anche Di Nardi, *op. cit.* (pp. 323-24) critica tale procedimento.

luogo. Ora, quando i limiti delle variazioni sono ristretti, le lievi imprecisioni che pur non possono assolutamente evitarsi nella redazione dei listini bastano a rendere meno esatti i calcoli, a scemare sicurezza alle argomentazioni. Perciò, dopo avere tracciato sulla tavola grafica, di cui tenemmo parola, la curva del corso dei cambi su Parigi, crediamo che, per apprezzare al giusto l'azione della bilancia dei pagamenti internazionali sulle vicende dell'aggio, sia necessario attingere anche ad altre sorgenti.

Riportiamo anzitutto a quest'uopo un prospetto delle nostre importazioni ed esportazioni durante il periodo dal 1866 alla fine del primo semestre 1874, per tutte le merci nel loro complesso, riservandoci di tener conto, ove torni acconcio, del movimento speciale relativo alle merci che entrano in più rilevante misura nei nostri scambi con l'estero:

Anni	Importazione	Esportazione	Eccedenza	
			della importazione	della esportazione
1866	870,0	617,7	252,3	»
1867	885,9	740,0	145,9	»
1868	896,6	787,1	109,5	»
1869	936,5	791,6	144,9	»
1870	895,7	756,3	139,4	»
1871	963,7	1,085,5	»	121,8
1872	1,186,6	1,167,2	19,4	»
1873	1,286,7	1,133,2	153,5	»
1874 (primo semestre)	692,1	526,5	165,6	»

Già avemmo occasione di avvertire le imperfezioni che necessariamente si riscontrano in queste statistiche (non meno che nelle analoghe statistiche straniere), e come, volendo desumere la somma dei pagamenti e delle riscossioni internazionali da eseguirsi, ogni anno, a titolo di saldo, si abbiano da registrare a nostro credito, oltre quanto appare da codeste statistiche, il prezzo di quelli fra i trasporti delle merci esportate od importate per via di mare, che furono eseguiti da navi italiane, i profitti del nostro naviglio mercantile all'estero, le spese fatte dai viaggiatori stranieri in Italia e il denaro inviato o recato con sé al ritorno dagli emigranti, dagli artisti e dagli operai nostri che si recano periodicamente all'estero, come altresì il ricavo delle emissioni e vendite di titoli nostri eseguite all'estero dallo Stato o da privati; cui sono da aggiungere, dopo il 1870, i proventi dell'obolo di San Pietro e d'ogni altra forma di contributi pagati dalle nazioni stra-

niere alla Corte pontificia ed alle amministrazioni centrali ecclesiastiche che da essa dipendono; mentre, a nostro debito, vogliono collocarsi i profitti, comunque affatto irrilevanti, ottenuti da navi estere nel traffico fra i porti italiani, i dispendi dei non numerosi viaggiatori nostri all'estero, ma soprattutto gl'interessi, ammortamenti e dividendi dei titoli italiani esistenti all'estero e il prezzo di quella parte di codesti titoli che noi abbiamo man mano ricomperati.

A tutto ciò conviene aggiungere un elemento, non rilevantissimo invero, ma che pure deve essere preso in considerazione, vogliam dire gli acquisti di navi fatti da Italiani e le costruzioni di navi eseguite per conto di Italiani all'estero e le compere e costruzioni di navi fatte da, e rispettivamente per conto di stranieri in Italia. Noi abbiamo per la prima volta raccolte e coordinate le cifre relative a questa specie particolare di scambi, i quali non figurano affatto nelle nostre statistiche commerciali, e ne abbiamo pur fatto un'approssimativa valutazione; a ciò si riferiscono due prospetti pubblicati fra i *Documenti*[9]. Riportiamo qui ad ogni modo un prospetto riassuntivo, in milioni e centinaia di migliaia di lire, del valore delle navi comperate o vendute, o costruite per conto, come sopra si è detto, pel periodo dal 1866 al 1873:

Anni	Acquisti e costruzioni per conto d'Italiani all'estero	Vendite a stranieri e costruzioni per conto di stranieri in Italia	Differenza in più del valore delle navi	
			comperate o costruite per conto d'Italiani all'estero	vendute o costruite per conto di stranieri in Italia
1866	2,1	0,9	1,2	»
1867	5,2	3,3	1,9	»
1868	2,7	2,3	0,4	»
1869	4,2	3,3	0,9	»
1870	9,0	3,6	5,4	»
1871	5,4	2,7	2,7	»
1872	7,3	9,5	»	2,2
1873	11,5	5,8	5,7	»
Totale del periodo	47,4	31,4	16,0	»

Ad illustrare gli scambi annuali di titoli italiani fra l'Italia e l'estero e l'ammontare delle somme, in ciascun anno, dovute per

[9] In effetti solo il prospetto L (p. 64) dell'Appendice *Documenti* (di cui alla nota 1 *supra*) fa riferimento agli scambi di navi.

interessi ed ammortamenti di titoli collocati all'estero, può, entro certi limiti e con molte restrizioni ed avvertenze, giovare la notizia dei pagamenti eseguiti all'estero, in ciascun anno, pel servizio del nostro debito pubblico; ne diamo qui appresso il riassunto:

Anni	Milioni e centinaia di migliaia di lire
1866	100,5
1867	114,2
1868	117,5
1869	113,7
1870	94,4
1871	98,4
1872	83,1
1873	82,5
Totale del periodo	804,3

Convien rammentare come, poco dopo l'introduzione del corso forzato, si inviassero a Parigi cedole semestrali di rendita pubblica per somme considerevoli, all'intento di riceverne il pagamento in oro, anziché in carta, e come la gravità di questo fenomeno apparisse già dalla cifra dei pagamenti operati all'estero, pel servizio del debito pubblico nel 1866, pagamenti che superarono di circa 10 milioni quelli effettuati nel 1865, malgrado il fatto incontrastato del copiosissimo rinvio, dall'estero in Italia, di titoli di rendita nostra, avvenuto negli ultimi mesi del 1865 e nel primo semestre del 1866. Codesta spedizione di cedole del debito pubblico a Parigi crebbe fino al 1868, sia per l'elevatezza dell'aggio, sia perché il commercio si avvide man mano maggiormente dei lucri che poteva ritrarne; ciò è confermato dall'aumento che si riscontra nei pagamenti eseguiti all'estero nel 1867 e nel 1868, malgrado che, solo nella seconda metà di quest'ultimo anno, siasi avvertito qualche movimento nel senso di una ricompera di titoli italiani per parte dei mercati stranieri. La speculazione di cui teniamo parola scemò nel 1869, nel 1870 e nel 1871, sia per la diminuzione dell'aggio, sia, per alcun tempo, a cagione delle difficoltà frapposte dalla guerra franco-germanica e anche questo si accorda con le cifre dei pagamenti eseguiti all'estero pel servizio del nostro debito pubblico in codesti anni, sebbene alla diminuzione di essi abbia certo contribuito in larga misura la nuova

e copiosa vendita di titoli italiani, come di ogni altra specie di titoli esteri, effettuata dalla Francia per sopperire ai dispendi ed alle conseguenze della guerra[10]. A meglio illustrare questi ultimi fatti, giova ricordare come, nel cambio decennale delle cartelle del nostro consolidato, iniziato appunto nel 1871, moltissime se ne trovarono portanti il bollo francese, il che prova come, non solo ci fossero state rimandate quelle che formano oggetto delle quotidiane contrattazioni di borsa e sono in certa guisa vaganti fra il mercato francese ed il nostro, ma come la tendenza a disfarsi della nostra rendita fosse giunta a tale che molti tra i Francesi, presso i quali trovavasi permanentemente collocata (*classée*), ce la rivendettero, anche sottoponendosi a perdere la spesa del bollo. Nel 1872, in cui l'aggio si esacerbò, la speculazione dell'invio delle cedole a Parigi crebbe nuovamente, sebbene, a cagione del continuato rinvio di titoli italiani per parte della Francia, la cifra dei pagamenti eseguiti all'estero, per conto del nostro debito pubblico, risulti, in quell'anno, scemata, a paragone dell'anno precedente.

Mosso dalla persistenza di una speculazione così dannosa alla nostra finanza ed all'intento di renderla minore, il Governo aveva già prescritto che le cedole non fossero pagate a Parigi, quando non venissero presentate unite alla relativa cartella, e più volte aveva anticipato, in Italia, di qualche mese il pagamento delle cedole semestrali. Il 25 gennaio 1873, fu promulgata una legge rivolta al medesimo scopo[11], in forza della quale le cedole semestrali della rendita 5 e 3 per cento sono ricevute in pagamento delle imposte dirette governative durante il semestre antecedente alla scadenza delle cedole medesime; e poscia, per promuovere la negoziazione delle cartelle di rendita, senza le cedole del semestre in corso e quindi il distacco anticipato e l'uso di esse in pagamento delle imposte, a preferenza dell'invio a Parigi, una circolare del 24 febbraio 1873 del Ministro d'agricoltura e commercio ordinò che la quotazione della rendita 5 e 3 per cento nei listini delle Borse fosse fatta quind'innanzi senza comprendervi la cedola del semestre in corso, e questa medesima prescrizione fu poi più solennemente sanzionata da un reale decreto dell'8

[10] Cfr. in proposito il doc. 125.

[11] L. 25.1.1873, n. 1242. Sull'obbligo della presentazione delle cartelle per riscuotere le cedole a Parigi, cfr. la nota 1 al doc. 67.

giugno 1873, che conteneva pure altre disposizioni parimente indirizzate all'intento sovraccennato. Un decreto ministeriale del 10 gennaio 1873 aveva vietato alle Banche di circolazione d'inviare all'estero per la riscossione le cedole della rendita pubblica italiana da esse posseduta.

Più tardi fu prescritto che, per ottenere il pagamento delle cedole della nostra rendita a Parigi, i presentatori dei titoli dovessero (a partire dal 1° gennaio 1874) affermare con giuramento (*affidavit*)[12] non appartenere essi a cittadini italiani. Sebbene questi provvedimenti non abbiano avuto intera efficacia, non è dubbio che, malgrado le nuove esacerbazioni dell'aggio, essi abbian fatto scemare l'invio di cedole a Parigi per la riscossione in oro, e a ciò è per fermo dovuta la diminuzione, comunque lieve, dei pagamenti all'estero pel nostro debito pubblico, verificatasi nel 1873 e nel 1874, quando, pel nuovo favore incontrato dalla nostra rendita nei mercati stranieri, quei pagamenti avrebbero invece dovuto aumentare.

Nella tavola grafica, oltre alle quattro curve ivi delineate orizzontalmente e riguardanti l'aggio, la quantità della carta circolante, il corso della rendita italiana 5 per cento a Parigi e il corso dei cambi a vista su Parigi nella piazza di Genova espresso in oro, abbiamo indicato, perpendicolarmente alle dette curve, e per usare un'espressione tecnica, sulle ordinate corrispondenti a ciascuno dei mesi compresi fra il 1° aprile 1866 e il 30 giugno 1874, il maggior numero possibile tra i fatti politici ed economici, che hanno potuto influire sulle oscillazioni dell'aggio, sia direttamente, sia per mezzo di previsioni. Tenemmo conto in tal guisa anco della quarta fra le categorie da noi annoverate di fatti influenti sull'aggio.

Altri ordini di fenomeni, comunque tali da concorrere non lievemente alle vicende dell'aggio non sono ricordati nella tavola grafica, ma possono desumersi dai prospetti riportati nel volume dei documenti e da quello fra gli altri che siamo a gran pena riusciti a formare, riguardo ai prezzi del grano, del granturco, del riso, del pane, del vino, dell'olio, delle carni e della seta cruda torta (*organzini*), prezzi le cui variazioni accennano a mutamenti

[12] Sull'*affidavit* cfr. la nota 43 dell'Introduzione.

nelle condizioni della produzione o del consumo, intimamente collegati fuor di dubbio colle vicende dell'aggio.

Con la scorta degli elementi che siamo venuti fin qui annoverando e attenendoci, per quanto riflette l'aggio, la quantità della carta e i corsi della rendita e dei cambi, agli elementi medesimi che hanno servito di base alla ricordata tavola grafica, verremo ora riassumendo in pari tempo le vicende dell'aggio e la varia azione delle cagioni che vi contribuirono, dal 1° marzo 1866 alla fine di giugno 1874.

[*Omissis*]

Volendo riassumere la vicenda delle cagioni che influirono sull'aggio, quale noi l'abbiamo fin qui tratteggiata, pare a noi che essa possa essere ripartita in quattro periodi, l'uno dal maggio 1866 alla fine di giugno 1868, il secondo dal luglio 1868 alla fine di maggio 1871, il terzo dal giugno 1871 alla fine del 1873, il quarto riguardante il primo semestre 1874.

Nel primo di questi periodi, l'aggio è principalmente determinato dalle condizioni del credito pubblico; basta invero gettare uno sguardo sulla tavola grafica più volte rammentata per avvedersi come le inflessioni delle due curve, che indicano il corso dell'aggio e quello della rendita, sieno bensì divergenti, ma quasi perfettamente simmetriche e in generale almeno, e sempre per le maggiori oscillazioni, quando questa sale l'altro scende e allorché la rendita si alza l'aggio diminuisce; ed è solo a notare nella rendita una maggior frequenza di piccole oscillazioni, che è spiegata forse dalla sua maggiore sensibilità, non solo agli eventi economici e politici interni, ma eziandio a quelli esteriori. Scarso assai, per lo converso, o meglio affatto nullo, fu l'effetto delle variazioni nella quantità della carta sulle vicende dell'aggio sino alla metà del 1868, alla qual data essa aveva ecceduto per la prima volta i 900 milioni; e invero noi troviamo l'aggio al 18 75 alla fine di giugno 1866, quando la carta circolante è a 433 milioni, e lo troviamo invece a 5 25 alla fine di dicembre, allorché la carta è cresciuta a 612 milioni; e di nuovo è al 9 50 alla fine d'aprile 1867, quando la carta è a 629 milioni, ed è scemato al 5 50 alla fine di giugno, laddove la carta è invece cresciuta a 701 milioni; e così pure è all'11 50 alla fine di aprile 1868, quando la carta circolante è a 845 milioni, ed è scemato alla fine di giugno al

7 50, mentre la carta è aumentata a 924 milioni. Può solo ammettersi, rispetto al periodo di cui ci occupiamo, che abbiano influito talvolta sull'aggio le previsioni relative ad un aumento, o ad una diminuzione della quantità della carta, come, nel luglio 1866, la decretazione del prestito forzato[13], che fece sperare non si ricorresse altrimenti ad emissioni cartacee, nel 1867, i disegni messi innanzi per una prossima cessazione del corso coattivo[14], e nel primo semestre 1868, la deliberazione e l'iniziamento dell'inchiesta sul corso forzato[15], ond'era sorta la speranza di una limitazione e restrizione nella carta circolante.

Nel secondo periodo (dal luglio 1868 alla fine di maggio 1871), è ancora manifesta l'influenza prevalente del credito pubblico e sono infatti sempre approssimativamente simmetriche, nella tavola grafica, le inflessioni delle due curve esprimenti il corso dell'aggio e quello della rendita; ma si nota eziandio in questo periodo una certa concomitanza fra le variazioni dell'aggio e quelle della quantità della carta; furono poche invero e non molto rilevanti le variazioni e vi è stata una stabilità relativa, interrotta appena, e transitoriamente, nel terzo trimestre del 1870, tanto nell'ammontare della carta, quanto nella misura dell'aggio; ma qui pure non è inverosimile, come già avvertimmo, che la stabilità della quantità di carta circolante abbia contribuito a rendere mite e relativamente stabile la misura dell'aggio, per ciò

[13] Con R.D. 28.7.1866, n. 3108 venne imposto un prestito obbligatorio di 350 milioni effettivi al 5% e prezzo di emissione 95, da distribuirsi tra i contribuenti sulla base dei redditi totali di ricchezza mobile, immobili e terre (cfr. Sachs, *op. cit.*, pp. 47-48).

[14] Il ministro delle finanze Francesco Ferrara presentò l'11.6.1867 il primo progetto di abolizione del corso forzoso. In esso si prevedeva di abolire il corso forzoso dei biglietti di banca nel corso del primo semestre 1868. La riuscita del progetto era subordinata all'approvazione da parte del Parlamento dei principali provvedimenti finanziari presentati da Ferrara nella sua esposizione alla Camera del 9.5.1867 (tra i quali la tassa sul macinato e la liquidazione dell'asse ecclesiastico). Le difficoltà incontrate da Ferrara nel portare avanti il suo progetto lo costrinsero alle dimissioni il 4.7.1867 (il progetto di legge di Ferrara è riprodotto in F. Ferrara, *Opere complete. Vol. IX. Discorsi e documenti parlamentari (1867-1875)*, a cura di F. Caffè, Bancaria Editrice, Roma 1972, pp. 337 sgg.).

[15] La commissione d'inchiesta per l'abolizione del corso forzoso fu istituita il 10.3.1868. Il Parlamento, con L. 3.9.1868, n. 4579, su proposta della commissione stessa, stabilì la riduzione entro sei mesi della circolazione dei biglietti al portatore della Banca Nazionale fino ad un limite di 750 milioni, compresi quelli anticipati al Governo. Cfr. anche le relazioni della Commissione parlamentare d'inchiesta sul corso forzoso in AP, CD, Legislatura X, sess. 1ª, 1867-68, Documenti, n. 215 e 215A.

specialmente che, insieme alla legge del 3 settembre 1868, sul limite delle emissioni della Banca Nazionale[16], valse ad infondere la fiducia che, anco per l'avvenire, si sarebbero evitati nuovi aumenti nella quantità della carta, o sarebbero stati ad ogni modo lenti e non rilevanti.

Nel terzo periodo (dal luglio 1871 a tutto dicembre 1873), le variazioni dell'aggio sono talvolta in corrispondenza coi corsi della rendita, ma sovente ne discordano; all'aumento notevolissimo da 53 75 a 69 80, avvenuto nella rendita, tra la fine maggio e la fine dicembre 1871, non risponde un ribasso nell'aggio, il quale aumenta anzi in quel frattempo, da 4 25 a 7 50. Dalla fine del 1871 alla fine del 1873, la rendita è ribassata da 69 80 a 68 10; ma ben altrimenti considerevole è il rialzo dell'aggio che, dal 7 50, è cresciuto all'11 50. Solo nel 1873 ricompare, nelle due curve, una certa simmetria, poiché, mentre la rendita scende da 68 10 a 61 70, l'aggio aumenta ancora dall'11 50 al 15 75. Invece, nel periodo di cui discorriamo, l'aumento pressoché continuo dell'aggio segue quasi costantemente l'accrescimento pure quasi continuo della carta; e le due curve che esprimono nella tavola grafica le variazioni dell'aggio e della quantità della carta, mentre erano fino a tutto giugno 1868, assai spesso e in notevole misura divergenti e lo erano ancora, tratto tratto, dal luglio 1868 alla fine giugno 1871, sono divenute pressoché parallele dal luglio 1871 alla fine del 1873. Sembra quindi che, in quest'ultimo periodo, abbia avuto un'azione non piccola sull'esacerbarsi dell'aggio, l'aumento della carta circolante, comunque vi abbia certamente assai contribuito, insieme col peggioramento del credito pubblico e con la condizione dei cambi internazionali, la previsione di emissioni cartacee future determinata dalle convenzioni del 1871 e del 1872[17] pei nuovi mutui di 150 e di 300 milioni di lire e dalla palese tendenza delle Banche a biglietto convertibile e ad emissione non limitata ad allargare indefinitamente la propria circolazione.

Nel quarto periodo (il primo semestre 1874), ha certo con-

[16] Trattasi della L. 3.9.1868, n. 4579 di cui alla nota 15, *supra*.

[17] Si tratta delle Convenzione sancita dalla L. 16.6.1871, n. 260, fra il Governo italiano e la Banca Nazionale per un mutuo di 150 milioni, con corrispondente aumento della circolazione della Banca senza copertura metallica, e di quella approvata con L. 19.4.1872, n. 759, che prevedeva un mutuo della Banca Nazionale al Tesoro di 300 milioni, con facoltà della Banca stessa di aumentare in corrispondenza la circolazione e di portare il capitale da 100 a 200 milioni.

tribuito al ribasso dell'aggio il miglioramento del credito pubblico rappresentato dal rialzo della rendita e vi contribuirono le speranze di copiosi raccolti, ma vi cooperò ancora la diminuzione della carta circolante, ove si prescinda dal giugno, in cui la carta stessa venne aumentata per effetto, in gran parte, della restituzione in biglietti consorziali del mutuo di 50 milioni in oro, fatta dallo Stato alla Banca Nazionale, in virtù della nuova legge sulla circolazione[18] e vi cooperò in pari tempo, la fiducia, destata dalla legge medesima, di una futura restrizione o limitazione della carta accompagnata dalla ricomparsa sul mercato delle riserve metalliche bancarie.

Non è agevole riassumere l'azione esercitata sull'aggio dalla bilancia dei pagamenti internazionali, tanto più di fronte all'incertezza dei dati a cui possiamo attingere per seguirne le fasi, incertezza da cui non vanno del tutto esenti, come già avvertimmo, nemmanco le cifre riguardanti il corso dei cambi. Certo la bilancia dei pagamenti internazionali contribuì assai al ribasso dell'aggio alla fine del 1868 ed al principio del 1869, allorché i sottoscrittori esteri delle obbligazioni della Regìa dei tabacchi dovettero versarne l'importo[19], e fu notevolissima pure, nell'opposto senso, l'azione sua nella seconda metà del 1872 e durante il 1873, quando dovemmo sopperire alle deficienze dei raccolti e saldare la ricomparsa eccedenza delle importazioni; ma, ciò malgrado, da tutto quanto siamo venuti esponendo rispetto alle cause delle varie oscillazioni sull'aggio, dalla introduzione del corso forzato sino alla fine di giugno 1874, pare a noi possa argomentarsi che sieno dovute *in generale* alla bilancia dei pagamenti internazionali soltanto le oscillazioni dell'aggio di più breve durata e, per usare un'espressione adoperata nella discussione della recente legge sulla circolazione[20], ci sembra che, salve le contingenze straordinarie sopra ricordate, essa abbia fatto *vibrare* l'aggio, piuttosto che non ne abbia mutato per lungo tratto la misura.

E a noi sembra che l'azione delle varie cagioni dell'aggio,

[18] La L. 30.4.1874, n. 1920, prevedeva, all'art. 5, la estinzione da parte del Governo del debito verso la Banca Nazionale di 50 milioni, mutuati in base alla Convenzione approvata con R.D. 11.8.1870, n. 5795.

[19] Sulle vicende relative alla Regìa dei Tabacchi, costituita nel 1868 cfr. la nota 2 al doc. 79.

[20] L. 30.4.1874, n. 1920.

quale l'abbiam delineata, risponda all'indole propria di ciascuna di esse.

S'intende invero che le condizioni del credito pubblico abbiano sempre esercitato un'azione notevole, e quasi diremmo prevalente, sulla misura dell'aggio, ove si consideri che dalla solidità dello Stato e delle sue finanze dipende, non meno che il puntuale servizio del debito pubblico, la conversione finale della carta circolante in moneta metallica; e s'intende ancora come codesta azione sia stata più manifesta fin verso la metà del 1871, poiché è negli anni anteriori che il nostro credito pubblico ebbe a soffrire scosse più violente.

Così pure non è da meravigliare che le variazioni nella quantità della carta circolante abbiano avuto scarsa o niuna influenza sull'aggio, fino alla metà del 1868, quando la carta medesima era inferiore ai 900 milioni di lire, o appena li superava, ed era quindi tanto lontana dalla complessiva somma di mezzo circolante di cui il mercato italiano è capace; né è da stupire se, dalla metà del 1868 a tutto maggio 1871, la stabilità relativa della quantità della carta ha contribuito, non foss'altro per la fiducia che ispirava, ai miti aggi di codesto periodo. E si intende pure come, dalla fine di maggio 1871 alla fine del 1873, gli aumenti della quantità della carta, portandola da 951 a 1473 milioni, e accostandola assai in tal guisa (tenuto conto degli usi per cui è tuttora richiesta la moneta metallica) al limite estremo dei nostri bisogni di mezzo circolante, abbiano determinato una sensibilissima esacerbazione dell'aggio. E, se alla fine dell'ultimo dei quattro periodi da noi noverati, cioè al 30 giugno 1874, l'aggio non ha potuto scendere al di sotto del 10 per cento, sebbene la rendita sia salita (malgrado la ritenuta del 13 20) a 67 25, quando, alla fine di novembre 1868, con la rendita (senza ritenuta) a 56 80, l'aggio era al 6 50, e alla fine di giugno 1870, con la rendita (colpita soltanto dalla ritenuta dell'8 80) al 60 67, era al 2 per cento, ciò deve per fermo ascriversi precipuamente all'essere in circolazione, alla fine di giugno 1874, più che 1500 milioni di carta, mentre, nel novembre 1868, come nel giugno 1870, superava appena i 900 milioni. Forse la quantità della carta non esercita ancora sull'aggio quell'azione per così dire meccanica, descritta da Ricardo, per cui, allorquando eccede i bisogni di mezzo circolante, essa diminuisce proporzionalmente di pregio e s'accresce perciò nella stessa misura l'aggio dell'oro; ma è venuto il momento in cui la

prossimità della somma cartacea circolante al limite or ora accennato, influisce in guisa sulla opinione, da rendere assai poco probabili, fino a che la quantità della carta non sia scemata, o non si manifesti un grande svolgimento d'affari, diminuzioni d'aggio quali s'ebbero nel 1869 e nel 1870.

Quanto alla bilancia dei pagamenti internazionali, s'intende che, tranne in alcune particolari contingenze, essa non abbia potuto esercitare una influenza permanente sulla misura dell'aggio, quando si consideri come, a saldare l'eccedenza a nostro debito, che si è verificata, durante la maggior parte del periodo dacché esiste il corso forzato, nell'insieme dei nostri scambi internazionali, sia (anche facendo le dovute correzioni alle statistiche commerciali) per quanto riflette le merci, sia pel ritorno di molti titoli nostri in paese, abbia servito (e lo si è potuto vedere dai prospetti del movimento internazionale dei metalli preziosi e del numerario) la moneta metallica che era da noi esportata, non solo perché essa era necessaria a saldare l'eccedenza passiva sovraccennata, ma bensì ancora perché l'aggio e la invalidità delle contrattazioni in moneta metallica venivano gradualmente surrogando, quasi in ogni sorta di usi e di affari, la moneta cartacea alla moneta metallica, resa in tal guisa disponibile. E s'intende viemmeglio quanto dicemmo, ove si ponga mente alla frequenza delle variazioni del corso dei cambi, quale appare ancora dalla più volte menzionata tavola grafica e quando si consideri in generale come il corso dei cambi non possa divenire favorevole o sfavorevole, senza determinare una immediata esportazione, od importazione di merci, di servizi, o di moneta metallica, che valgono in brev'ora a ricondurlo al pari.

È infine conforme all'ordine naturale delle cose che, in una materia così strettamente collegata coi cangiamenti della pubblica opinione, qual è l'aggio della moneta metallica sulla carta, abbiano grande azione, oltre ai fatti presenti, le previsioni di fatti futuri.

[*Omissis*]

124.
Lettera di Giacomo Grillo, direttore generale della Banca Nazionale nel Regno, a Everard A. Hambro, titolare della Casa C.J. Hambro & Son di Londra

Manovra del tasso di sconto dopo l'abolizione del corso forzoso.

20 Avril 1883

Monsieur le Baron,

J'ai eu l'avantage de vous écrire le 17 courant pour vous remettre le texte officiel de l'exposition financière de Monsieur Magliani[1].

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

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

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

D'après l'introduction du cours forcé en Italie, qui a eu lieu en 1866, les mouvements du taux de l'escompte ont cessé d'être dans les facultés des Banques d'émission[2]. Depuis lors jusqu'au 12 avril courant[3], il fallait à ces Banques l'approbation du Gouvernement pour élever ou abaisser leur taux. Mais le fait de l'ouverture des guichets a rendu aux Banques d'émission ce pouvoir

124. — ASBI, Studi, cop. 61. Copia di manoscritto autografo.

[1] Cfr. il doc. 77.

[2] Il R.D. 1.5.1866, n. 2873, che introduceva il corso forzoso, stabiliva, all'art. 9, che il tasso di sconto potesse essere modificato solo con il consenso del ministro delle Finanze. Inoltre, gli utili derivanti da un aumento del tasso di sconto andavano devoluti al Governo.

[3] Data della ripresa del cambio dei biglietti.

dont elles jouissaient auparavant[4]. De façon que désormais rien n'empêche la Banque Nationale comme les Banques mineurs de changer le taux de l'escompte lorsqu'elles le jugent convenable.

La circulation fiduciaire des Banques d'émission italiennes doit être couverte pour un tiers par la réserve métallique et ne peut dépasser le triple de leur capital versé[5]. Ces Banques sont au nombre de six, mais la nôtre représente à elle seule les $^2/_5$ de la circulation cartière et par conséquent du capital cumulatif des ces six Banques[6].

Ce seront donc les mouvements du taux de notre Banque qui auront le plus d'influence sur le marché[7] et c'est justement à ces mouvements que nous aurons recours, comme le font les autres grandes Banques, si le besoin s'en fera sentir[8].

Pour le moment, le danger d'un drainage de l'or ne semble pas exister. Il est fort satisfaisant de voir avec quel calme et quelle confiance notre public a accueilli le grand événement de l'ouverture des guichets[9]. Le nombre de ceux qui se présentent aux guichets est fort restrict et en général on paraît préférer le pa-

[4] La L. 7.4.1881, n. 133, per l'abolizione del corso forzoso, all'art. 15 restituiva alle banche di emissione la facoltà di manovrare liberamente il saggio di sconto al momento del ritorno alla convertibilità.

[5] Il limite alla circolazione pari al triplo del capitale e delle riserve era stato introdotto con L. 30.4.1874, n. 1920, art. 7; ai sensi dello stesso articolo la riserva era costituita sia da metallo che da biglietti consorziali. La L. 7.4.1881, n. 133, imponeva, all'art. 18, che la riserva fosse costituita esclusivamente da metallo, sebbene il cambio dei biglietti potesse avvenire anche in biglietti già consorziali.

[6] Al 30.4.1883 la circolazione della Banca Nazionale era di 438 milioni circa, pari al 61% di quella complessiva delle banche di emissione; il suo capitale e la massa di rispetto rappresentavano il 64% di quelli dell'insieme delle sei banche (Ministero di Agricoltura Industria e Commercio, *Bollettino mensile delle situazioni dei conti degli istituti di emissione*, Tipografia Eredi Botta, Roma 1883).

[7] In realtà negli anni successivi l'andamento del costo del denaro in Italia risentì in misura determinante della politica seguita dai banchi meridionali. In particolare, nel 1884 il Banco di Napoli prese a scontare cambiali al 4% in giugno e al 3.5% in agosto; la Banca Nazionale ridusse il suo saggio di sconto al 4% in luglio. La prassi dei banchi meridionali di scontare cambiali presentate da banche popolari a saggi di favore contribuì al generale allentamento delle condizioni creditizie e all'indebolimento della lira registrato dall'inizio dell'estate (cfr. il doc. 126).

[8] Successivamente Grillo espresse parecchie riserve circa la possibilità e l'utilità di ricorrere, in Italia, alla manovra del tasso di sconto (cfr. il doc. 139).

[9] L'ammontare complessivo di biglietti presentati per il cambio alla Banca Nazionale tra il 12 e il 14 aprile 1883 fu di circa 1,5 milioni di lire (Mastrangelo, *op. cit.*, p. 245).

pier, qui est passé dans les habitudes du pays[10]. En outre les changes étrangers ne nous sont pas défavorables. Le papier sur France est au pair et à quelque moment même au dessous; le chèque sur Londres se trouve ici aux environs du cours de Paris. Enfin le taux actuel de l'escompte est en Italie plus haut qu'ailleurs, ce qui facilite plutôt l'entrée des capitaux dans le pays que leur sortie[11].

Si toutefois les choses devaient se modifier, c'est à dire si les changes tournaient en notre défaveur, de façon à menacer notre stock métallique, nous agirons de même que votre grande Banque et celle de France, c'est à dire nous éleverons encore le taux de notre escompte[12]. Je suis bien convaincu que l'escompte dans

[10] Fu il caso, ad esempio, della succursale di Cuneo della Banca Nazionale, il cui direttore scrisse a Grillo, il 6.5.1883: «È passato ormai quel primo piacere che si sente nel vedere una cosa che a molti era sconosciuta o dimenticata; pel desiderio che ne destava facilmente si accedeva alle casse pel cambio dei biglietti in numerario. Ora però che si è calmato questo primo entusiasmo, e rassicurati gli animi che il biglietto fa lo stesso ufficio di moneta, in questa piazza avvi maggiore richiesta di cambio di numerario in biglietti come più comodo essendo al maneggio e al trasporto» (ASBI, Segretariato, cart. 256; lettera citata anche da Mastrangelo, *op. cit.*, pp. 222-23).

Per una descrizione degli avvenimenti nei mesi successivi alla introduzione della convertibilità cfr. la Terza Relazione della Commissione permanente sui provvedimenti per l'abolizione del corso forzoso (AP, CD, Legislatura XV, sess. unica, Documenti, n. XXXVI), nonché, con riferimento a un periodo più ampio, A. Confalonieri, *Banca e industria in Italia (1894-1906)*, Il Mulino, Bologna 1979[2], vol. I, pp. 10-30.

[11] Nell'aprile del 1883 il saggio di sconto della Banca Nazionale era del 5%, mentre la Banca di Francia e quella d'Inghilterra avevano ridotto il loro al 3% rispettivamente a febbraio e a marzo. La quotazione media del franco sulle Borse italiane era, in aprile, di 99.86. Il differenziale di sconto con la Francia si andò riducendo nel corso del 1884, fino a risultare di un punto percentuale nei mesi tra agosto e ottobre; nel dicembre del 1884 fu riportato a due punti. Il differenziale verso il Regno Unito seguì anch'esso una tendenza alla diminuzione e si annullò tra il novembre 1884 e il gennaio 1885.

[12] La manovra del tasso di sconto venne utilizzata durante la crisi che investì il mercato della carta finanziaria in Italia nell'aprile 1885 (cfr. Confalonieri, *op. cit.*, vol. I, pp. 27-29 e 104, nonché i docc. 127, 128 e 139). In una lettera a Hambro del 14.4.1885 (ASBI, Studi, cop. 62), Grillo osservava: «il considerevole ribasso che ha colpito la nostra Rendita e le crescenti operazioni di arbitraggio tra l'estero e l'Italia hanno avuto quale risultato un sensibile rialzo del corso dei nostri cambi, che già da molto tempo ci erano sfavorevoli per la ragioni che Voi conoscete. In questa situazione, la Banca ha dovuto elevare il suo tasso di sconto dal 5 al 6 per cento al fine di moderare la speculazione, di trattenere i capitali esteri che si trovano nel paese e, se possibile, di attirarne di nuovi. Le condizioni del mercato della Rendita italiana, determinando uno scarto fino a due punti tra i corsi nostri e quelli di Parigi, rendono privo di effetti il rialzo del saggio di sconto». Nell'aprile 1885 il saggio di sconto della Banca d'Inghilterra era del 3.5% e quello della Banca di Francia del 3%. Pochi mesi dopo, le varia-

notre pays devra rester longtemps au dessus du vôtre et du français de 2% environ; mais il arrive chez nous comme chez vous que à côté d'un taux officiel de 5%, vient se placer l'escompte privé à 1/2 ou 3/8 au dessous. Dans ce moment nous sommes précisement dans cette condition d'après specialement la concurrence des escompteurs étrangers qui viennent prendre du bon papier italien à meilleur marché que la Banque Nationale. Cela explique le mouvement des changes en notre faveur.

On me dit que votre Banque n'a pas un seul taux d'escompte et qu'elle ménage le prix de son argent suivant les diverses catégories de ses clients[13]. Je vous saurai gré si vous voudrez bien me donner quelques détails à ce propos.

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

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

Votre très devoué
G. Grillo

124. — Traduzione

20 aprile 1883

Signor barone,

ho avuto il privilegio di scrivervi il 17 corrente per rimettervi il testo ufficiale dell'esposizione finanziaria del signor Magliani[1].

Rispondendo alla vostra stimata dell'11 corrente, vi presento prima di tutto i miei più sentiti ringraziamenti per l'invio dei documenti relativi alle banche del vostro Paese, e per le preziose informazioni in proposito che mi fornite così gentilmente.

zioni del tasso di sconto in Italia furono nuovamente assoggettate all'autorizzazione governativa (L. 28.6.1885, n. 3167).

[13] Nel 1878 la Banca d'Inghilterra aveva introdotto la prassi di applicare tassi di sconto inferiori a quello ufficiale per quei clienti dell'amministrazione centrale che non avevano conti correnti presso altre banche; dieci anni dopo il privilegio venne esteso ai clienti delle filiali della Banca che non avevano conti correnti presso altre banche e divenne applicabile anche alle anticipazioni garantite da titoli (Clapham, *op. cit.*, vol. II, pp. 310-11 e 322).

Mi rammarico tuttavia di avervi dato tanta pena, poiché voi stesso avete voluto occuparvi di riunire i pezzi che mi sono stati trasmessi.

È con piacere ch'io rispondo alle vostre domande sulla nostra politica monetaria e vi do le informazioni che desiderate.

A seguito dell'introduzione del corso forzoso in Italia, che si verificò nel 1866, la possibilità di manovrare il tasso di sconto non rientrò più tra le facoltà delle banche di emissione[2]. Da allora fino al 12 aprile corrente[3] fu necessaria a queste banche l'approvazione del Governo per alzare o abbassare il loro tasso. Ma l'apertura degli sportelli ha restituito alle banche di emissione questo potere di cui godevano in precedenza[4]. Di modo che, oramai, niente impedisce alla Banca Nazionale, così come alle banche minori, di modificare il proprio tasso di sconto quando lo giudichino conveniente.

La circolazione fiduciaria delle banche di emissione italiane deve essere coperta per un terzo dalla riserva metallica e non può superare il triplo del capitale versato[5]. Queste banche sono in un numero di sei, ma la nostra rappresenta da sola i due quinti della circolazione cartacea e di conseguenza del capitale cumulativo di queste sei banche[6].

Saranno dunque i movimenti del tasso della nostra banca che eserciteranno la maggiore influenza sul mercato[7], ed è proprio a questi movimenti che noi ricorreremo, come fanno le altre grandi banche, ove se ne senta la necessità[8].

Per il momento, il pericolo di un drenaggio di oro non sembra sussistere. È di grande soddisfazione vedere con quale calma e con quale fiducia il nostro pubblico ha accolto il grande avvenimento dell'apertura degli sportelli[9]. Il numero di coloro che si presentano agli sportelli è assai limitato, e in generale sembra esservi una preferenza per la cartamoneta, ormai entrata nelle abitudini del Paese[10]. Inoltre i cambi esteri non ci sono affatto sfavorevoli. La carta sulla Francia è alla pari e in qualche momento anche al di sotto; le tratte su Londra seguono da vicino il corso di Parigi. Infine, il tasso di sconto in Italia è attualmente più alto che altrove, il che facilita l'ingresso di capitali nel Paese piuttosto che la loro uscita[11].

Se tuttavia le cose si dovessero modificare, cioè a dire se i cambi tornassero a nostro sfavore in modo tale da minacciare la nostra riserva metallica, ci comporteremo come la vostra grande Banca e come quella di Francia, vale a dire alzeremo ancora il tasso di sconto[12]. Sono ben convinto che nel nostro Paese lo sconto dovrà restare a lungo del 2% circa superiore al vostro e a quello francese; ma da noi come da voi succede che a fianco del tasso ufficiale del 5% si colloca lo sconto privato di 1/2 o 3/8 al di sotto. In questo momento siamo precisamente in questa situazione, specialmente a seguito della concorrenza degli scontisti stranieri, che vengono a prendere la buona carta italiana a tasso più basso della Banca Nazionale. Ciò spiega il movimento dei cambi in nostro favore.

Mi si dice che la vostra Banca non ha un tasso di sconto unico e che regola il prezzo del denaro secondo le diverse categorie di clienti[13]. Vi sarei grato se mi deste qualche chiarimento in proposito.

Spero che queste spiegazioni basteranno a soddisfarvi. Rimango del

resto sempre a vostra disposizione per ogni informazione su questo argomento.

Vi prego di gradire, signor barone, l'espressione dei miei più distinti saluti.

Il vostro devotissimo
G. Grillo

125.
Lettera di Léon Say, membro del Senato francese, a Luigi Luzzatti

Creazione di un portafoglio di titoli esteri e rinnovo della Convenzione dell'Unione latina.

Sénat
21 rue Fresnel

Paris, 12 décembre 1883

Mon cher et éminent ami,

je viens de lire, avec le plus vif intérêt, votre article sur l'émission des billets de banque dans ses rapports avec le Bi-métallisme[1].

Je partage tout à fait votre manière d'apprécier le système de Pirmez qui a crée un portefeuille de valeurs étrangères payables en or; ce qui constitue une réserve métallique d'un genre particulier[2].

Les placements à l'Étranger, jouent un rôle de plus en plus important dans les questions monétaires. Nous l'avons bien vu en France en 1871. J'ai fait ressortir ce fait, dans mes rapports à l'Assemblée Nationale sur le paiement de notre indemnité de guerre à l'Allemagne[3]. Si les français n'avaient pas possédé des

125. — AL, B204. Manoscritto con firma autografa.

[1] Si riferisce a Luzzatti, *Delle attinenze* cit. Nel novembre dello stesso 1883 Say aveva incontrato Luzzatti nel corso di una visita alla Cassa di Risparmio di Milano e alle Banche popolari e agricole della Lombardia (cfr. gli *Accenni alla visita di Leone Say e ai suoi giudizi nel grande Istituto lombardo*, in «Nuova Antologia», 15 novembre 1883 e la corrispondenza sulla visita *Italian Finances*, in «Morning Post», 29.10.1883).

[2] Al tempo in cui Luzzatti scriveva il suo articolo Pirmez era alla direzione della Banque Nationale de Belgique. Sul tema del portafoglio estero di questa banca e sul proposito di Luzzatti di introdurre un analogo sistema in Italia, cfr. la nota 6 al doc. 20. Sul dibattito sul portafoglio estero in Italia cfr. Confalonieri, *op. cit.*, vol. I, p. 229-30.

[3] Cfr. Say, *Rapport* cit. Un'approfondita analisi delle modalità e degli effetti del pagamento dell'indennità del 1871 è fornita da A.E. Monroe, *The French Indemnity of 1871 and its Effects*, in «The Review of Economic Statistics», October 1919.

valeurs étrangères qui ont pu, à cette époque, être absorbées par les Bourses de l'Europe et d'Amérique, je ne sais pas ce que serait devenu notre change.

Les *Titres* qu'on appelle Internationaux parce qu'ils servent de placements aussi bien en France et en Angleterre ou en Italie, qu'ailleurs, ont une influence constante sur la situation monétaire et les Cours des bourses Européennes ou américaines agissent sur le déplacement de ces valeurs, comme celui du change sur le déplacement de l'or.

Une des nécessités monétaires actuelles, est donc celle ci: maintenir une circulation métallique internationale pour régulariser les mouvements des Titres internationaux; nécessité beaucoup moins difficile à satisfaire que l'ancienne qui était de posséder une quantité de monnaie métallique qui put liquider toutes les affaires internationales.

Aujourd'hui les affaires internationales se liquideront de plus en plus par des importations et des exportations de titres et la réserve métallique exportable n'aura plus guère à faire face qu'à la liquidation des titres. Les Bourses où se négocient les titres deviennent le Clearing house des affaires internationales et la monnaie n'a plus à faire face qu'à un solde.

J'ai fait en France quelque chose d'analogue à ce qu'a fait M Pirmez en Belgique, quand j'étais ministre des finances[4]. La Banque de France n'a pas le droit d'avoir un portefeuille d'Effets Étrangers. Mais j'ai constitué au Trésor Public, un portefeuille de ce genre. J'avais cent millions en papier anglais. M. Tirard[5] a, je crois, tout liquidé. J'avais pensé qu'il était bon de créer ce portefeuille en vue des opérations de conversion qu'on prévoyait, et de l'échéance de l'Union latine.

Notre Union latine, on devrait la proroger, avant même qu'elle soit arrivée à son échéance finale[6]. Tout le monde y gagnerait. Vous y gagnerez de faire liquider par la France, en cas de

[4] Cfr. J. Figard, *Lendemains financiers d'une guerre. Léon Say, ministre des finances après 1870-71*, Alcan, Paris 1915.

[5] Ministro delle Finanze francese dal 7.8.1882 al 30.3.1885, dal 12.12.1887 al 30.3.1888 (anni in cui fu anche presidente del Consiglio) e dal 13.12.1892 al 30.3.1893.

[6] La scadenza dell'Unione latina era fissata per il dicembre 1885; l'Unione fu rinnovata con la Convenzione 6.11.1885. Circa la posizione italiana sul rinnovo della Convenzione cfr. i docc. 9-15.

besoin, vos affaires internationales. C'est la France qui soutiendrait votre change. Nous y gagnerions de notre côté d'avoir un champ plus étendu pour faire circuler nos pièces de 5 fr. L'extension du champ de circulation des papiers monnaie que ces papiers monnaie, soient en vrai papier ou en métal surhaussé, a une grande importance. On le voit bien en Russie, on l'a bien vu aux États Unis.

J'espère toujours qu'on fera cette prorogation sans conférence; par voie diplomatique et sans bruit. À mon sens elle devrait être pure et simple et continuer la ligne actuelle sans autre changement qu'une clause équitable de liquidation et en y introduisant une disposition qui permette de l'étendre à l'Allemagne, la Hollande et les États Unis, sauf à (consentir?) un système de contingents de fabrication annuelle, ou d'absorption par une manière ou l'autre de quelque argent.

Croyez à mes sentiments les plus dévoués

Léon Say

125. — Traduzione

Senato
21 rue Fresnel

Parigi, 12 dicembre 1883

Mio caro ed eminente amico,

ho appena finito di leggere, con il più vivo interesse, il vostro articolo sull'emissione dei biglietti di banca nei suoi rapporti con il bimetallismo[1].

Condivido appieno il vostro giudizio positivo sul sistema di Pirmez, che ha creato un portafoglio di valori esteri pagabili in oro; ciò costituisce una riserva metallica di un genere particolare[2].

Le attività sull'estero svolgono un ruolo sempre più importante nelle questioni monetarie. L'abbiamo ben visto in Francia nel 1871. Ho messo in evidenza questo fatto nei miei rapporti all'Assemblea nazionale sul pagamento della nostra indennità di guerra alla Germania[3]. Se i francesi non avessero posseduto valori esteri, che poterono allora essere assorbiti dalle Borse d'Europa e d'America, non so quel che sarebbe successo al nostro cambio.

I *Titoli* che noi chiamiamo Internazionali, poiché servono da investimento in Francia, in Inghilterra o Italia, così come altrove, hanno un'influenza costante sulla situazione monetaria e i corsi delle Borse

europee o americane, agiscono sul trasferimento di questi valori come l'andamento del cambio sul trasferimento dell'oro.

Una delle necessità monetarie attuali è dunque la seguente: mantenere una circolazione metallica internazionale al fine di regolarizzare il movimento dei titoli internazionali; necessità molto meno difficile da soddisfare dell'antica, che consisteva nel possedere una quantità di moneta metallica che potesse liquidare tutti gli affari internazionali.

Oggigiorno gli affari internazionali saranno liquidati sempre più con importazioni ed esportazioni di titoli, e la riserva metallica esportabile dovrà far fronte solamente alla liquidazione dei titoli. Le Borse dove si negoziano i titoli diventano le *Clearing Houses* degli affari internazionali, e la moneta deve fronteggiare soltanto un saldo.

Quand'ero ministro delle Finanze feci in Francia qualcosa di simile a quel che ha fatto il signor Pirmez in Belgio[4]. La Banca di Francia non è autorizzata a detenere un portafoglio di effetti stranieri. Ma io creai presso il Tesoro pubblico un portafoglio di quel genere. Avevo cento milioni in carta inglese. Il signor Tirard[5] lo ha, credo, completamente liquidato. Avevo pensato che fosse bene creare questo portafoglio, in previsione delle attese operazioni di conversione e della scadenza dell'Unione latina.

La nostra Unione latina dovrebbe essere prolungata anche prima che si giunga alla scadenza finale[6]. Tutti avrebbero da guadagnarvi. Voi ne trarreste il vantaggio di farvi liquidare dalla Francia, in caso di bisogno, i vostri affari internazionali. Sarebbe la Francia a sostenere il vostro cambio. Noi, per parte nostra, ci guadagneremmo, in quanto beneficeremmo di un campo più esteso per far circolare i nostri pezzi da cinque franchi. L'estensione del campo della circolazione delle banconote, si tratti di vere banconote in carta o di metallo sopravvalutato, ha una grande importanza. Si può ben vedere in Russia e l'abbiamo già visto negli Stati Uniti.

Spero sempre che si faccia questa proroga senza conferenza: per via diplomatica e senza scalpore. A mio avviso essa dovrebbe essere pura e semplice, e proseguire la linea attuale senza altra modifica all'infuori di una clausola equa di liquidazione, e introducendovi una disposizione che permetta l'estensione a Germania, Olanda e Stati Uniti, salvo (consentire?) un sistema di contingenti di fabbricazione annuale, o di assorbimento, in un modo o in un altro, di un po' di argento.

Credete ai miei sentimenti più devoti

Léon Say

126.
Lettera di Giacomo Grillo a Agostino Magliani, ministro del Tesoro

Acquisto di Rendita italiana a Parigi per contrastare la tendenza al deprezzamento della lira.

Roma, 13 ottobre 1884

Nell'intento di fare ogni sforzo per modificare l'attuale tendenza dei cambi tra l'Italia e l'estero che da qualche tempo sono tutti sfavorevoli all'Italia, e tentare così di arrestare l'esportazione per l'estero dell'oro già cominciata la quale minaccia di prendere proporzioni sempre maggiori, S.E. il Ministro delle Finanze e per interim del Tesoro ha fatto l'onore al sottoscritto di esaminare con lui quali cause hanno contribuito e contribuiranno al verificatosi rivolgimento dei cambi coll'estero i quali favorevoli all'Italia da un anno e più e ancora nel giugno passato sono andati man mano oltrepassando la parità ed ora hanno superato il punto dell'oro[1].

Dallo studio fattone si è riconosciuto che le cagioni donde trasse origine quest'inversione sono le misure quarantenarie[2] che ostacolano le esportazioni commerciali — gli sconti a saggio troppo basso praticati in Italia da qualche tempo[3] i quali diminuiscono la convenienza di cercare lo sconto delle cambiali sull'Italia presso Istituti o Banchieri esteri — e gli arbitraggi in rendita italiana fra l'estero e l'Italia che ai corsi correnti della rendita e dei cambi sulle diverse piazze italiane ed estere fanno convergere

126. — ASBI, Rapporti con l'estero, cart. 129, fasc. 9. Minuta di lettera manoscritta autografa non firmata.

[1] Alla Borsa di Roma, il cambio con il franco superò la pari il 31 luglio per mantenersene, in media, al di sopra da agosto. Alla data della presente lettera, il cambio risultava pari a 100.22.

[2] Si riferisce alle misure prese in occasione dell'epidemia di colera del 1884.

[3] Dall'inizio dell'anno il saggio ufficiale di sconto applicato dalla Banca Nazionale era stato ridotto due volte, scendendo dal 5 al 4,5% in gennaio, e al 4% in luglio. Il Banco di Napoli aveva operato una riduzione maggiore: alla fine di agosto, applicava il saggio del 3,5%; inoltre, gli effetti presentati dalle banche popolari venivano scontati dal Banco a un tasso inferiore a quello ufficiale, prassi che era stata oggetto di critiche da parte di Grillo (ASBI, Segretariato, Verbali del Consiglio superiore, tornata del 25.6.1884, pp. 461-67).

in Italia gran partite di rendita che in mancanza d'altro si devono pagare con numerario[4].

Lasciata da parte la prima cagione a cui non si può rimediare se non colla cessazione dell'epidemia colerica, e la seconda, per la quale S.E. il Ministro ha avuto cura di provvedere promuovendo dagli Istituti di emissione l'accordo di non scontare al di sotto del saggio ufficiale[5], si è presa in esame la terza e si è riconosciuta l'opportunità di fare qualche operazione diretta a rilevare il corso della rendita sul mercato di Parigi, che è il principale fra i mercati esteri, al fine di opporsi alla corrente che risospinge verso l'Italia parte della rendita collocata all'estero.

Perciò mentre la Banca Nazionale si è mostrata disposta a far qualche cosa coi propri mezzi nel senso suindicato, S.E. il Ministro in unione al Direttore Generale del Tesoro[6] si sono mostrati disposti a porre la Banca in grado di operare più largamente mettendo a disposizione di essa pel 17 ct. la somma di Fr. 6.000.000 presso la casa Rothschild & Co. di Parigi rimborsabili dalla Banca alla stessa casa Rothschild per conto del Tesoro non più tardi del 15 dicembre p.v. purché la Banca corrisponda al Tesoro l'interesse che questi avrebbe avuto dalla casa Rothschild, ossia l'interesse alla ragione di 1% al di sotto del saggio di sconto della Banca di Francia.

La Banca impiegherà questa somma in acquisto di rendita italiana alla Borsa di Parigi per mezzo della stessa casa Rothschild associandosi in questa operazione la Società Generale di credito mobiliare italiano.

Ben inteso che questa operazione viene eseguita per conto ed a rischio della Banca Nazionale la quale rimane obbligata di rimborsare alla casa Rothschild la suddetta somma di Fr. 6.000.000

[4] Dal mese di agosto il corso della Rendita italiana sulla media delle piazze del Regno si collocò al di sopra di quello registrato a Parigi (95,43 contro 95,39); il divario aumentò a settembre (96,30 contro 96,23); per tutta la prima metà di ottobre i dati giornalieri indicano il permanere di un divario tra il corso della Rendita in Italia e a Parigi superiore allo scostamento del cambio dalla parità.

[5] Nella riunione del Consiglio superiore del 24.9.1884 si dà notizia di una riunione presieduta dal ministro del Tesoro Magliani, per stipulare un accordo per la cessazione degli sconti a tasso ridotto; si concedeva però una deroga per gli sconti accordati dal Banco di Napoli alle banche popolari (ASBI, Segretariato, Verbali del Consiglio superiore, 1884, pp. 717-20). Nella seduta del 4.2.1885 si rileva che l'accordo raggiunto tra le banche di emissione fosse stato in realtà disatteso (ASBI, Segretariato, Verbali del Consiglio superiore, 1885, pp. 113-14).

[6] Si tratta di Carlo Cantoni.

non più tardi del 15 dicembre p.v. qualunque sia la durata dell'operazione stessa, e di corrispondere al Tesoro l'interesse che gli sarebbe stato conteggiato dalla casa Rothschild[7].

Lo scrivente prega codesto Ministero del Tesoro di dargli un cenno di benestare dei suddetti accordi[8].

[7] Dalle lettere inviate da Balduino a Grillo, conservate nello stesso fascicolo, si apprende che la Rendita, acquistata a Parigi a prezzi compresi tra 96.15 e 96.30, fu rivenduta in Italia nella seconda metà di novembre al prezzo di 97.30; il 26 novembre l'operazione di vendita risultava ultimata. Da una lettera di Cantoni a Grillo del 22 dicembre si desume che il prestito concesso dal Tesoro era stato rimborsato entro il 5 dicembre. Il cambio con il franco, che in ottobre aveva raggiunto alla Borsa di Roma un massimo di 100.4, fu in media pari a 100.19 in novembre e a 100.17 in dicembre. Il corso della Rendita a Parigi superò, a dicembre, quello registrato sulle piazze italiane (98.72 contro 98.66).

[8] Il benestare è contenuto in una lettera di Cantoni a Grillo del 14 ottobre, conservata nello stesso fascicolo.

127.
Lettera di Giacomo Grillo all'economista Ottomar Haupt

Problemi che la Banca Nazionale nel Regno incontra nel procurarsi valute estere e nel regolare il cambio e il tasso di sconto.

1er Mai 1885

A Monsieur
le Chev. O. Haupt
Paris

Cher Monsieur,

Ayant lu la discussion au Reichstag allemand sur la question monétaire, je m'empresse avant tout de vous présenter mes félicitations les plus sincères pour la manière vraiment flatteuse par laquelle M. Bamberger a parlé de votre personne et de vos ouvrages[1]. Vous avez donc bien raison d'en être content.

Je vous remercie infiniment des précieuses informations que vous avez eu la bonté de me donner et que j'ai trouvé très opportunes; mais je désire qu'en déhors de l'ennui qu'elles vous auront causé, vous soyez quitte de toutes pertes; par conséquent je vous serais fort obligé si vous voudrez me signer vos frais.

Dans ces jours-ci spécialement j'aurais beaucoup désiré de m'entretenir longuement avec vous; mais vous ne pouvez croire aux nombreuses occupations qui m'on pris tout mon temps et qui

127. — ASBI, Studi, cop. 62. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] All'inizio del marzo 1885 il Parlamento tedesco aveva discusso, bocciandola, una richiesta dei bimetallisti d'indire una Conferenza monetaria internazionale per far fronte alla caduta del livello dei prezzi conseguente alla demonetizzazione dell'argento (cfr. la corrispondenza da Vienna su «The Economist», 14.3.1885, p. 321 e il *Bollettino finanziario della quindicina* in «Nuova Antologia», 16.7.1885, pp. 326-27). Al dibattito era intervenuto tra gli altri Ludwig Bamberger, il famoso economista «padre spirituale» del sistema aureo tedesco e della Reichsbank (e fratello del banchiere Henry ricordato alla nota 7 al doc. 97).

Fra le principali opere di carattere monetario pubblicate da Haupt si ricordano *Gold, Silber und Währung*, Beck, Wien 1877; *La réhabilitation de l'argent*, Lecuir, Paris 1881; *Bimetallic England*, Effingham Wilson, London 1882. Di lì a poco Haupt avrebbe pubblicato *L'histoire* cit.

malheureusement continuent d'être pressantes! Veuillez donc, je vous en prie, excuser mon silence prolongé.

Je passe maintenant à répondre à vos lettres, y commençant de celle qui traite de mon rapport aux actionnaires[2].

Le chiffre de £ 20.859.330 dans le mouvement des *fondi sull'estero* pendant l'année écoulée est le résidu du même compte à la date du 31 décembre 1884; il ne représente seulement le *portefeuille* d'effets sur l'étranger, mais aussi les disponibilités de la Banque chez ses correspondants à l'étranger à vue ou à échéance[3].

Je connais bien la méthode observée par la Banque de l'Empire[4] ainsi que l'autre plus large de la Banque Nationale de la Belgique[5]; mais ce n'est pas la même chose chez nous. Ici la Banque n'a pas toujours le moyen de faire de gros achats de devise étrangère; effectuer ces achats à l'étranger suivant l'example de la Nationale belge, ce n'est pas une opération qui soit en rapport avec le mouvement commercial de notre pays, qui est trop souvent débiteur de l'étranger. Si la Banque achetais du papier sur l'étranger lorsque le change nous est défavorable évidemment elle le rendrait plus défavorable encore et provoquerait elle même l'exportation du numéraire[6].

[2] Cfr. BNR, Adunanza per il 1884.

[3] Grillo si riferisce alla cifra della voce «Fondi sull'estero» riportata a p. 22 della relazione citata alla nota 2 *supra*; voce cui aveva fatto immediatamente seguire questo commento:

«Cominciando dal tempo dell'apertura del baratto dei biglietti abbiamo creduto utile di conservare sempre una riserva di fondi sull'estero, sia per poter contribuire a far ribassare il cambio quando accenna a soverchia asprezza, sia per evitare gli aumenti che sarebbero determinati dalle domande del Tesoro per acquisti di grosse partite, perché questo, in ogni altro caso, per provvedere ai bisogni del servizio governativo, dovrebbe farli in breve tempo e per somme rilevanti che premerebbero sul mercato».

[4] Trattasi della Reichsbank, Banca dell'Impero germanico, costituita nel maggio 1875.

[5] Sulla politica di manovra del portafoglio estero della Banca Nazionale del Belgio cfr. i riferimenti alla nota 6 del doc. 20.

[6] Questo stesso concetto sarà ripreso da Grillo nella relazione del 1887 (BNR, Adunanza per il 1886, pp. 20-21):

«Non v'ha dubbio che sarebbe molto desiderabile che la nostra Banca, a somiglianza di parecchie principali Banche straniere, fosse provveduta di un portafoglio sull'estero per rifornire prontamente la sua riserva metallica, quando ne occorre il bisogno, ed anche per deprimere il cambio sull'estero, quando accenna a sorpassare il così detto *punto dell'oro*, ossia a determinare l'esportazione del numerario dal paese. Ma è da considerare che, rimpetto ad una bilancia com-

Néanmoins la Banque fait tout son possible pour modérer le change et elle y est réussie souvent par l'émission de chèques en proportion de ses disponibilités à l'étranger. En effet, depuis le mois d'octobre de l'année écoulée jusqu'au 31 mars dernier, cette émission a touché le chiffre de 43 millions à peu près. Maintenant les *fondi sull'estero* se composent de 5 millions de lire tout au plus. Ce que vous avez trouvé à page 12 de mon rapport se référant à l'exportation de l'argent ce n'est que trop intéressant[7]. Aujourd'hui, malheureusement, les 35 millions ont beaucoup augmenté. Mais ne croyez pas que si j'ai déclaré que la réserve du numéraire de la Banque était solidement constituée *tanto per l'entità quanto per la specie*, j'aie voulu faire du monométallisme! J'ai simplement affirmé un fait qui est incontestable. Je vous défie à m'indiquer un bimétalliste parmi les plus ardents qui dans l'état actuel des choses trouve qu'il est indifférent d'avoir en caisse des pièces de 20 francs or ou des pièces de 5 fr. argent! Je suis à

merciale sfavorevole e al bisogno di eseguire grossi pagamenti sia pel servizio degli interessi sui titoli e valori nostri che hanno trovato collocamento in altri mercati, sia per gli armamenti, le ferrovie ed altro, la carta sull'estero è qui sempre in grande ricerca; e che gl'Istituti di emissione, facendosene prenditori per loro conto, vengono a sottrarla ai bisogni degli importatori e degli enti che hanno necessità di far rimesse fuori pel pagamento di cedole e di provviste. Da ciò una maggiore scarsità e ricerca della carta sull'estero e un aumento del prezzo. Data questa condotta da parte degli Istituti di emissione, essi stessi diverrebbero promotori dell'esacerbazione del cambio e determinerebbero le domande di valute metalliche alle loro casse per essere esportate.

Arroge che nello stato presente della nostra legislazione bancaria, non essendo il portafoglio estero considerato come riserva, quel tanto che gli Istituti di emissione ne tenessero, verrebbe a formare un impiego della loro circolazione produttiva e quindi sarebbe sottratto alla potenzialità d'impiego nelle operazioni ordinarie che occorrono all'interno.

Facciamo voti che nel nuovo ordinamento bancario si tenga conto di questo stato di cose, e che gli Istituti di emissione sieno abilitati a provvedersi di questo portafoglio quando l'offerta e le vicende del cambio sull'estero lo consentano».

[7] In BNR, Adunanza per il 1884 (pp. 11-12) Grillo ricordava: «La parte della nostra riserva, che è composta di valute metalliche, è aumentata di L. 31,952,362, nelle quali sono comprese L. 820,000, importate dall'estero, e L. 7,703,591 ritirate dalle Casse del Governo nel cambio di biglietti ex-consorziali di piccolo taglio. Abbiamo avuto questo rilevante aumento nonostante che il cambio dei biglietti abbia dato una uscita di valute metalliche per quasi 45 milioni dopo compensata l'entrata. Ma è in pari tempo avvenuta una notevole inversione nelle specie, perché l'oro è aumentato di 67 milioni in cifra tonda e l'argento è diminuito di 35, per effetto, nella massima parte, delle esportazioni per la Svizzera, avvenute nello scorso autunno.

Possiamo dunque affermare che la nostra riserva di numerario è costituita solidamente tanto per l'entità, quanto per la specie».

même, mieux que personne, de voir que ce pauvre argent répudié sert et continue de servir à quelque chose! Pour nous il nous prouve à l'évidence l'avantage de l'existence de l'Union latine et d'appartenir à elle.

Les effets tombés en souffrance dans l'année écoulée s'élèvent à 993.000 en chiffre rond. Cela vous prouve qu'à dépit des accidents facheux survenus dans la suite, notre commerce s'est porté assez bien ainsi que notre papier mérite toute considération.

Merci bien de vos souhaits rélativement aux obligations foncières qui seront émises au nom de la Banque[8]. Les remarques

[8] Relativamente al varo dell'attività di credito fondiario da parte della Banca Nazionale si riporta qui di seguito l'esposizione di Grillo in BNR, Adunanza per il 1884 (pp. 34-38):

«Come avrete rilevato dalla lettera d'invito alla presente adunanza, l'Amministrazione è venuta nell'intendimento di applicarsi anche alle operazioni di credito fondiario, e desidera di averne da voi la facoltà.

L'articolo primo della nuova legge sul credito fondiario, in data del 21 dicembre 1884, autorizza il Governo del Re a concedere, mediante Reale decreto, l'esercizio del credito fondiario a Società od Istituti i quali abbiano un capitale versato di dieci milioni. Queste Società od Istituti, a fronte dei mutui consentiti, possono emettere cartelle fondiarie per l'ammontare di dieci volte il loro capitale versato, purché dimostrino di possedere crediti ipotecari per un ammontare eguale alla metà dello stesso capitale versato.

Se voi ritenete con noi che le operazioni di credito fondiario, fatte con circospezione ed in conformità con la legge, siano le più solide fra le varie forme che le operazioni di credito possono assumere, vi domandiamo di autorizzarci a chiederne al Governo la concessione, mediante R. decreto, nei termini del citato art. 1 della nuova legge, con la facoltà anche di emettere a tempo opportuno le obbligazioni fondiarie, e intanto di assegnare a questo scopo una parte del capitale o del fondo di riserva dello Istituto nell'importo di 25 milioni, che per ora riteniamo sufficiente all'intento che ci proponiamo.

Abbiamo ragione di credere che, data la vostra approvazione, la nostra domanda verrebbe accolta favorevolmente, perché nell'intervento della Banca Nazionale nelle operazioni di credito fondiario il Governo vedrebbe il mezzo migliore di estenderle a tutto il Regno, mediante i numerosi nostri Stabilimenti, e di renderle accessibili, forse a migliori condizioni, ad ogni classe di proprietari in ciascuna provincia.

L'esempio di Istituti di emissione che aggiungono alle operazioni di credito commerciale quelle di credito fondiario è tutt'altro che nuovo. Lo si ha nella Banca Austro-Ungarica, nella Banca Nazionale di Grecia, che è anche autorizzata a fare il credito agrario, e nelle Banche scandinave; ma, senza che ci fermiamo agli esempi di fuori, abbiamo in paese i due Banchi di Napoli e di Sicilia, i quali furono chiamati ad esercitare il credito fondiario dalla legge organica del 14 giugno 1866, e ne hanno avuto recentemente la conferma da quella citata del 21 dicembre 1884.

Ci si potrebbe chiedere se non consideriamo che la vita della Banca Nazionale, allo stato presente delle cose, dovrebbe cessare con tutto l'anno 1889, e se

que vous me faites sur le point de distinguer entre banque et banque et sur l'opportunité problématique de confier le crédit foncier à une Institution quelconque au capital versé de 10 millions qui en faisait demande, ont beaucoup de valeur; mais en même temps je me permets de vous dire que ce n'est pas le cas de parler de monopole dans ce champ. L'institution du crédit foncier en Italie a été crée en 1866[9]; l'exercice des opérations qu'y se rattachent fut confié dès lors à des Institutions puissantes du

non crediamo che lo imprendere operazioni della durata da 10 a 50 anni, secondo dispone la legge sul credito fondiario, non discordi con questa breve esistenza.

Reputeremmo l'obbiezione più speciosa che efficace. Prima di tutto non poniamo dubbio sulla rinnovazione della concessione della Banca Nazionale. Il Ministero l'ha proposta per 30 anni nel disegno di legge sull'ordinamento bancario, e la Commissione della Camera, che da tempo sta esaminandolo, per quanto sappiamo, non ha mosso obbiezioni. Un Istituto che ha, come il nostro, profonde radici nella economia nazionale, che ha tenuto dietro alle varie e memorabili vicende del nuovo Regno, e si è trasformato e ingrandito di mano in mano con lo avanzarsi e lo affermarsi di esso, mantenendo alto il proprio credito ed il suo prestigio, non può cessare di esistere senza che ne venga scossa la compagine economica del paese. La saviezza del Governo e del Parlamento ci affidano interamente su questo punto.

Ma, dato pure che, o per volontà superiore alla nostra, o per la nostra stessa volontà, la Banca Nazionale cessasse col 1889 di funzionare come Istituto di emissione, è ben evidente che essa potrà continuare ad esistere come Istituto di credito ordinario e di credito fondiario. Questa esistenza dipenderà da noi; la Banca dipende da una legge speciale soltanto per la facoltà dell'emissione.

Un'altra obbiezione, meno facile a sciogliersi, è se la Banca risponderà delle operazioni di credito fondiario con tutto il suo capitale, o soltanto con quella parte di esso o del fondo di riserva che verrà assegnata a queste operazioni, e che servirà di misura per la facoltà di emissione delle obbligazioni fondiarie, e quindi per la entità complessiva dei mutui.

Noi non ci attentiamo di sciogliere la questione; essa non riguarderebbe soltanto la Banca Nazionale. Ma non nascondiamo come, nell'interesse del credito delle obbligazioni che potremo emettere, preferiremmo che fosse sciolta nel senso più favorevole ai possessori, cioè nel senso che tutto il capitale della Banca risponde delle operazioni di credito fondiario.

Abbiamo creduto opportuno di esporvi queste due questioni e le risoluzioni alle quali si può riuscire, affinché conosciate bene la entità del voto che vi chiediamo.

Qualora questo voto sia favorevole e non ci manchi la concessione del Governo, l'intendimento della vostra Amministrazione sarebbe di istituire per le operazioni di credito fondiario un'Azienda separata, ma dipendente sempre dal Consiglio Superiore e dalla Direzione Generale».

L'adunanza dette unanime voto favorevole alla proposta. Ottenuta dal Governo con R.D. 5.4.1885, n. 1647, la facoltà all'esercizio dell'attività, la Banca Nazionale dette rapidamente corso alla costituzione e organizzazione del Credito Fondiario (cfr. la successiva relazione di Grillo in BNR, Adunanza per il 1885, pp. 44-51). Sull'attività del Credito Fondiario negli anni successivi cfr. la nota 3 al doc. 146.

[9] Cfr. la nota 3 al doc. 30.

pays, qui s'occupaient déjà en opérations semblables; à présent donc il n'a été question d'ouvrir un terrein nouveau à l'exercice des opérations de cette nature, mais plutôt d'allarger l'actuel. Par conséquent votre idée, quoique juste en partie, n'est pas exécutable.

Nos statistiques laissent d'indiquer le nombre des effets de £ 100 et au dessous, elles donnent simplement le nombre de ceux crées de 1 à 1000 lire. Et avec raison. La fonction principale de l'escompte en France est remplie par la Banque unique; au contraire en Italie elle est exercée, outre que de six Instituts d'émission, par une multitude encore de petites banques lesquelles travaillent sur un terrein spécial et vivent du réescompte aux Banques majeures. Vous aurez vu que ce réescompte, pour ce qui touche à la Banque Nationale, s'est élevé en 1884 à 570 millions[10].

Vous me demandez:

«Pourquoi faites-vous figurer dans la situation général *all'attivo*: Biglietti della Banca in cassa, et *al passivo*: Biglietti della Banca in emissione?»

Les billets de la Banque en émission représentent tous ceux crées et émis dès l'origine, exception faite des billets brulés dans le temps. Ceux en caisse représentent le total des encaisses de la Banque. La différence entre le montant des uns et celui des autres corresponde à la circulation effective; en effet la circulation de la Banque au 31 décembre 1884 était de 554.102.263 lire. On pourrait bien supprimer les deux chiffres que vous avez remarqués et les remplacer par le chiffre de la circulation tout court; mais on a toujours fait ainsi! Du reste dans les situations qu'on publie tous les dix jours c'est seulement le chiffre de la circulation qu'on met en avant[11].

J'espère de vous avoir donné toutes les explications que vous désiriez et en attendant je vous remercie bien sincèrement de l'intérêt que vous avez démontré dans cette occasion et de l'examen intelligent que vous avez fait sur mon rapport.

[10] La quota dei risconti sul totale delle cambiali scontate nell'anno risultò, nel 1884, pari al 34%; gli sconti complessivi ammontarono a 1.699 milioni (BNR, Adunanza per il 1884, pp. 13-17).

[11] La compilazione delle situazioni decadali degli istituti di emissione era prescritta dall'art. 21 del Regolamento per l'esecuzione della L. 30.4.1874, n. 1920, allegato al R.D. 21.1.1875, n. 2372.

Je viens maintenant aux demandes que vous m'avez adressées se référant à l'usage des piastres bourboniennes et de la monnaie de nickel et au jugement que vous attendez de moi sur votre article monétaire dans la *B.B. zeit*[12].

Je crois que le Trésor n'a eu jamais l'intention de convertir les piastres en thaler de Marie-Therèse, ainsi que il n'a point pensé au nickel, comme un métal à introduire en Afrique[13]. Il tire les thalers de l'Autriche à un prix très convenable et il emploie aussi les livres sterling qu'il peut ramasser ici.

Venant à votre article monétaire je vous remercie de votre déférence et du haut prix que vous attachez à mes communications; mais je vous prie de réfléchir que les données de nos statistiques sur la circulation métallique, quoique recherchées diligemment, ne peuvent être considerées comme absolues. Venant à la conclusion de votre article, permettez-moi de rester dans ma conviction que les faits actuels ont de plus en plus raffermié. L'Italie ne peut que gagner en restant avec l'Union latine, et n'a pas d'intérêt de s'en détacher, et je crois que la continuation de l'Union sera de nature à améliorer la situation ou du moins à atténuer les maux existants[14].

Je ne veux pas vous entretenir des événements de bourse. Je vous dirai seulement que la liquidation de fin avril a été accomplie avec regularité à Rome, à Turin et à Milan. Elle présente des difficultés à Gênes où on a trop acheté des valeurs industrielles, et paraît devoir se faire à Florence et à Naples sans inconvénients remarquables[15].

Quant aux difficultés survenues à la charge de la valuta italienne et à l'hostilité, dont elle a été l'objet[16], nul doute que les

[12] Trattasi della Berliner Börsen Zeitung.

[13] Sui problemi incontrati dall'Italia nella introduzione di monete nella Colonia di Eritrea, cfr. Haupt, *Arbitrages* cit., 1894[8], pp. 714-15, e il discorso di L. Luzzatti al Senato nella tornata del 26.1.1892 (AP, Senato, Legislatura XVII, sess. 1ª, 1890-92, pp. 1613-14).

[14] Sul problema relativo alla opportunità, per l'Italia, del rinnovo della Convenzione latina cfr. la nota 6 al doc. 125.

[15] Le principali Borse europee e di riflesso — ma con effetti ancor più gravi — quelle italiane, furono investite nell'aprile 1885 da una grave crisi, occasionata dalla notizia della sconfitta francese nel Tonchino e dai timori di un conflitto anglo-russo per la questione afgana (cfr. *Bollettino finanziario della quindicina* in «Nuova Antologia», 15 aprile e 1 maggio 1885). Sulla più ampia crisi che investì tutto il sistema finanziario italiano cfr. i docc. 128 e 139.

[16] La Rendita italiana, che il 9 aprile era quotata in media 95,87 in Italia e

premières n'aient été exagerées à dessein et que la seconde aie été excessive. En attendant la Banque n'a perdu jamais de vue ce que pouvait être son devoir dans telles circonstances; et si la hausse de l'escompte[17] n'a pas produit subitement l'effet désiré, c'est parce que les complications de bourse survenues dans la suite et les manoeuvres des arbitrageurs l'ont empêché. Mais en même temps ayant la Banque fait tous ses efforts pour satisfaire les demandes croissantes de *chèques* sur Paris et étant toujours prête à changer ses billets, le change quelques jours seulement est resté à 101; puis est descendu par degrés jusqu'à 100% avec plus d'offres que de demandes.

J'ai peu d'espoir dans le maintien de la paix mais si nous serons aidés par un marché favorable des soies et par de bonnes récoltes, je confie que les conditions actuelles s'amélioreront en tout cas. Je puis ajouter que la Banque, dans l'intérêt de la valuta, a effectué aussi des achats à l'étranger de papier sur l'Italie contre écus d'argent, notamment en Suisse. Voyez donc que la mesure de l'élévation de l'escompte n'est pas restée isolée et n'avait pas le seul but de modérer la spéculation, mais qu'elle a été accompagnée par des autres mesures qui visaient le rétablissement de la confiance dans notre valuta. Présentement la sortie des écus au change est plus modérée et le Trésor en échange des billets d'État donne or et argent comme auparavant.

J'espère, que si tout cela n'aura fait cesser totalement les rumeurs et les hostilités auxquelles vous faites allusion, aura du moins persuadé les plus discrets que ni le Trésor ni la Banque ont manqué à leur devoir dans cette circonstance.

La Conférence monétaire, comme vous le saurez, a été prorogée au 5 juillet sur prière du Gouvernement français[18].

92,80 a Parigi, scese a fine mese rispettivamente a 90,31 e 90,25. Per il mese di aprile si registrò un deflusso netto di metalli verso l'estero di 69 milioni, mentre le riserve metalliche del Tesoro diminuirono di 59 milioni e quelle della Banca Nazionale di 26. Il cambio su Parigi passò dalla media di 100,34 in marzo a quella di 100,74 in aprile; in particolare, nella settimana conclusasi il 19 aprile da 100,80 saliva a 101,20, per ridiscendere a 100,90.

[17] Il tasso di sconto fu portato dal 5 al 6% il 9 aprile; il 28 maggio 1885 fu ricondotto al 5%.

[18] Il 5 luglio dovevano riunirsi i delegati dei paesi dell'Unione monetaria latina per decidere del rinnovo dell'Unione (la Convenzione in essere scadendo a fine 1885). Sulle incertezze dei francesi circa il rinnovo e la loro posizione critica nei confronti dell'Italia per i problemi degli scudi d'argento, cfr. la corrispondenza da Parigi di «The Economist», 16.5.1885, p. 592.

Continuez, je vous en prie, dans vos précieuses informations et veuillez agréer, cher Monsieur, mes salutation les plus amicales

Votre bien dévoué
G. Grillo

J'ai reçu votre estimée du 27 avril. L'envoi d'or de Berlin pour l'Italie a pu être dans l'imagination de quelque journaliste, mais pas dans la réalité.

127. — Traduzione

1° maggio 1885

Caro signore,

dopo aver letto il dibattito tenutosi al Reichstag tedesco sulla questione monetaria, mi preme innanzitutto presentarvi le mie più sincere congratulazioni per il modo veramente lusinghiero con cui il signor Bamberger ha parlato della vostra persona e delle vostre opere[1]. Avete dunque ben ragione di esserne contento.

Vi ringrazio infinitamente delle preziose informazioni che avete avuto la bontà di darmi e che ho trovato molto utili; ma non desidero che, oltre al disturbo, vi accolliate anche una qualche perdita; di conseguenza vi sarei molto obbligato se vorrete indicarmi le spese da voi sostenute.

Specialmente in questi giorni avrei desiderato molto intrattenermi a lungo con voi; ma non potete immaginare quante incombenze abbiano occupato il mio tempo, e, malauguratamente, continuino a tenermi sotto pressione! Vogliate dunque, ve ne prego, perdonare il mio prolungato silenzio.

Passo ora a rispondere alle vostre lettere, cominciando da quella che tratta della mia relazione agli azionisti[2].

La cifra di £ 20.859.330 nel movimento dei fondi sull'estero durante l'anno passato è il residuo dello stesso conto alla data del 31 dicembre 1884; non rappresenta soltanto il *portafoglio* degli effetti sull'estero, ma anche le disponibilità della Banca presso i suoi corrispondenti esteri, a vista come a scadenza[3].

Conosco bene il metodo seguito dalla Banca dell'Impero[4] nonché quello più ampio, della Banca Nazionale del Belgio[5]; ma non è la stessa cosa da noi. Qui la Banca non ha sempre la possibilità di effettuare ingenti acquisti di divise estere; effettuare questi acquisti all'estero secondo l'esempio della Nazionale Belga non è un'operazione che sia in rapporto con il movimento commerciale del nostro Paese, troppo spesso debitore verso l'estero. Se la Banca acquistasse carta sull'estero quando

il cambio ci fosse sfavorevole, evidentemente lo renderebbe ancor più sfavorevole e causerebbe essa stessa esportazioni di numerario[6].

Ciononostante la Banca fa tutto il possibile per moderare il cambio, e spesso ci è riuscita con l'emissione di *chèques* in proporzione alle sue disponibilità sull'estero. In effetti, dal mese di ottobre dell'anno passato fino al 31 marzo scorso, le operazioni della specie hanno raggiunto la cifra di 43 milioni circa. Attualmente, i fondi sull'estero ammontano a 5 milioni di lire al massimo. Quel che voi avete trovato a pagina 12 del mio rapporto si riferisce all'esportazione dell'argento, ed è fin troppo interessante[7]. Oggigiorno, sfortunatamente, i 35 milioni sono molto aumentati. Ma non crediate che dichiarando che la riserva di numerario della Banca era solidamente costituita *tanto per l'entità che per la specie*, io abbia voluto fare del monometallismo! Ho semplicemente affermato un fatto incontestabile. Vi sfido a indicarmi un bimetallista fra i più ardenti che nello stato attuale delle cose ritenga indifferente avere in cassa pezzi da 20 franchi d'oro oppure da 5 franchi d'argento! Mi rendo conto meglio di chiunque altro, che questo povero ripudiato argento serve e continua a servire a qualche cosa! Secondo noi ciò dimostra chiaramente il vantaggio dell'esistenza dell'Unione latina e della nostra appartenenza ad essa.

Gli effetti caduti in sofferenza nell'anno passato ammontano a 993.000 in cifra tonda. Ciò vi dimostra che, a dispetto degli incidenti spiacevoli avvenuti in seguito, il nostro commercio si è comportato assai bene, e che la nostra moneta merita ampia considerazione.

Molte grazie per i vostri auguri relativi alle obbligazioni fondiarie che verranno emesse a nome della Banca[8]. Le osservazioni che mi fate circa la distinzione fra banca e banca, e sull'opportunità, da discutere, di affidare il credito fondiario a una qualsiasi istituzione, con capitale versato di 10 milioni, che ne faccia domanda, hanno molto valore; ma al tempo stesso mi permetto di dirvi che non è il caso di parlare di monopolio in questo campo. L'istituzione del credito fondiario in Italia risale al 1866[9]; l'esercizio del credito fondiario fu da allora affidato a istituti potenti del Paese che già erano impegnati in simili operazioni; attualmente, dunque, non si è trattato di aprire un nuovo terreno all'esercizio di operazioni di questa natura, ma piuttosto di ampliare l'esistente. In conseguenza la vostra idea, per quanto in parte giusta, non è attuabile.

Le nostre statistiche omettono l'indicazione del numero degli effetti pari o minori di £ 100, esse documentano semplicemente il numero di quelli creati da 1 a 1000 lire. E la ragione c'è. La funzione principale dello sconto in Francia è svolta dalla banca unica; in Italia, al contrario, oltre che dai sei istituti di emissione è esercitata anche da una moltitudine di piccole banche che operano su basi circoscritte e vivono del risconto presso le banche maggiori. Avrete notato che questo risconto, per quel che spetta alla Banca Nazionale, è ammontato nel 1884 a 570 milioni[10].

Voi mi domandate:

«Perché fate figurare nella situazione generale, *all'attivo*: Biglietti della Banca in cassa, e *al passivo*: Biglietti della Banca in emissione?»

I biglietti della Banca in emissione rappresentano tutti quelli creati

ed emessi in origine, eccezion fatta per i biglietti bruciati nel tempo. Quelli in cassa rappresentano il totale di quelli detenuti dalla Banca, e la differenza fra l'ammontare degli uni e quello degli altri corrisponde alla circolazione effettiva; la circolazione della Banca al 31 dicembre 1884 era in fatti di 554.102.263 lire. Si potrebbero certo sopprimere le due cifre da voi rilevate e rimpiazzarle semplicemente col valore della circolazione; ma si è sempre fatto così! Del resto, nelle situazioni che vengono pubblicate ogni dieci giorni si riporta il solo dato della circolazione[11].

Spero di avervi dato tutte le spiegazioni che desideravate e nell'attesa vi ringrazio sinceramente per l'interesse che avete dimostrato in questa occasione e per l'esame intelligente della mia relazione.

Passo ora alle domande che mi avete posto a proposito dell'utilizzazione delle piastre borboniche e della moneta di nichelio, e a un mio giudizio che voi attendete riguardo al vostro articolo monetario sulla *B.B. zeit*[12].

Io credo che il Tesoro non abbia mai avuto l'intenzione di convertire le piastre in talleri di Maria Teresa, così come non ha mai pensato al nichelio come a un metallo da introdurre in Africa[13]. Prende i talleri dall'Austria a un prezzo molto conveniente, e utilizza altresì le lire sterline che è possibile raccogliere qui.

Venendo al vostro articolo monetario vi ringrazio per la vostra deferenza e per l'alto valore che attribuite alle mie comunicazioni; ma vi prego di tenere presente che i dati delle nostre statistiche sulla circolazione metallica, sebbene raccolti diligentemente, non possono ritenersi di assoluta validità. Venendo alla conclusione del vostro articolo permettetemi di mantenere la mia convinzione, che gli eventi attuali hanno reso ancor più salda. L'Italia, rimanendo nell'Unione latina, può solo aver da guadagnare e non ha interesse a staccarsene; e credo che la continuazione dell'Unione riuscirà a migliorare la situazione o almeno ad attenuare i mali esistenti[14].

Non voglio intrattenervi sugli avvenimenti di Borsa. Vi dirò solamente che la liquidazione di fine aprile si è svolta con regolarità a Roma, Torino e Milano. Presenta alcune difficoltà a Genova, dove si sono acquistati troppi valori industriali, e a quel che sembra dovrebbe effettuarsi senza troppi inconvenienti a Firenze e Napoli[15].

Quanto alle sopravvenute difficoltà che hanno investito la valuta italiana e all'ostilità di cui essa è stata oggetto[16], non vi è dubbio che le prime non siano state esagerate di proposito, e che la seconda sia stata eccessiva. Nell'attesa, la Banca non ha mai perduto di vista quel che poteva essere suo dovere in simili circostanze; e se il rialzo dello sconto[17] non ha prodotto immediatamente l'effetto desiderato, è perché le complicazioni di Borsa sopraggiunte in seguito e le manovre degli arbitraggisti l'hanno impedito; ma al tempo stesso, avendo la Banca fatto ogni suo sforzo per soddisfare le richieste crescenti di *chèques* su Parigi, ed essendo sempre pronta a cambiare i propri biglietti, il cambio è rimasto a 101 soltanto per qualche giorno; poi è sceso gradualmente fino a 100 con più offerte che domande.

Io ho poca speranza nel mantenimento della pace, ma se verremo

aiutati da un favorevole mercato della seta e da buoni raccolti, confido che le condizioni attuali miglioreranno in ogni caso. Posso aggiungere che la Banca, nell'interesse della valuta, ha effettuato anche acquisti all'estero — e particolarmente in Svizzera — di carta sull'Italia contro scudi di argento. Vedete, dunque, che la misura dell'aumento dello sconto non è rimasta isolata e non aveva il solo scopo di moderare la speculazione, ma è stata accompagnata da altre misure che miravano a ristabilire la fiducia nella nostra valuta. Attualmente l'uscita di scudi al cambio è più moderata, e il Tesoro fornisce, come prima, oro ed argento contro biglietti dello Stato.

Se tutto questo non avrà fatto cessare completamente le voci e le ostilità alle quali alludete, avrà almeno, io spero, persuaso le persone più ragionevoli che né il Tesoro né la Banca hanno mancato al loro dovere in questa circostanza.

La Conferenza monetaria, come voi saprete, è stata prorogata al 5 luglio su preghiera del Governo francese[18].

Continuate, vi prego, a fornirmi le vostre preziose informazioni e vogliate gradire, mio caro signore, i miei saluti più cordiali.

Vostro affezionatissimo
G. Grillo

Ho ricevuto la vostra stimata del 27 aprile. L'invio di oro da Berlino all'Italia è forse esistito nell'immaginazione di qualche giornalista, ma non nella realtà.

128.
Verbale del Consiglio superiore della Banca Nazionale nel Regno

Intervento a sostegno del cambio e del corso della Rendita italiana a Parigi effettuato dalla Banca Nazionale nel Regno in occasione della crisi dell'aprile 1885.

Firenze, tornata del 6 maggio 1885

[*Omissis*]

Circolazione della Banca.

Il Commissario Governativo[1] osserva che dallo stato presentato dal Direttore Generale risulta una eccedenza nella circolazione di circa 10 milioni e mezzo e chiede spiegazioni in proposito.

Risponde il Direttore Generale che esiste effettivamente questa eccedenza di circolazione non coperta da corrispondente riserva metallica.

Spiega che essa ha cominciato a formarsi in proporzioni minori sulla fine dello scorso aprile[2] in conseguenza delle operazioni straordinarie alle quali la Banca ha dovuto darsi, dietro anche insistenti premure fattele dal Governo, per sorreggere all'interno ed all'estero il credito della nostra rendita e per migliorare il corso del cambio che era sfavorevolissimo all'Italia in tutti i mercati esteri[3]; e che si è poi accresciuta sui primi del corrente mese per la necessità sopravvenuta in questo periodo di tempo, la quale è pur nota al Governo, di aiutare con insolite sovvenzioni le piazze italiane e specialmente quella di Genova.

128. — ASBI, Segretariato, Verbali del Consiglio superiore, 1885, pp. 337-42. Manoscritto su registro tenuto a termini di legge.

[1] Il commissario governativo era Eugenio Pozzolini. Sulle funzioni del commissario governativo, cfr. la nota 1 al doc. 120.

[2] Al 30.4.1885 la circolazione della Banca Nazionale era di 527,6 milioni, con un'eccedenza di 940 mila lire rispetto al limite consentito dalla legge.

[3] Sulla crisi che investì il mercato finanziario italiano nell'aprile 1885 cfr. i docc. 127 e 139. Sull'entità dell'intervento della Banca Nazionale per arginare il rialzo del cambio si veda *infra*.

Crede peraltro di poter affermare che la circolazione della Banca rientrerà nei suoi limiti entro la decade corrente[4] e dice che lo affida di ciò anche la quantità rilevante dei biglietti di altri Istituti di emissione esistenti in cassa, i quali come risulta dagli stati che sono dinanzi al Consiglio, ascendono alla somma di oltre 26 milioni[5]. Dichiara di aver già date queste spiegazioni a S.E. il Ministro di Agricoltura, Industria e Commercio[6] che se ne mostrò persuaso.

Operazioni straordinarie fatte nel mese di aprile.

Il Direttore Generale fornisce al Consiglio le seguenti informazioni sull'opera data dalla Banca nello scorso mese per temperare gli effetti della crisi che si presentava oltremodo minacciosa per il nostro paese tanto nell'interno che nei suoi rapporti coll'estero. Dice che informato dal Ministro delle Finanze[7] di una corrispondenza telegrafica con Parigi dalla quale risultava che senza una energica azione la liquidazione di metà aprile alla Borsa di Parigi sarebbe riuscita disastrosa per la rendita italiana, acconsentì di far concorrere la Banca al sostegno della nostra rendita all'estero destinandovi 25 milioni in oro che furono spediti a Lione alla Succursale della Banca di Francia per esserne accreditata la Casa Rothschild a Parigi la quale ebbe incarico di acquistare con questa somma altrettanta rendita italiana per conto della Banca. Spiega che quest'operazione era perfettamente nelle facoltà della Banca come impiego del fondo di riserva che allora presentava un margine all'impiego in titoli di oltre 27 milioni[8]. Furono così aquistate L. 1.351.250 di rendita 5% al prezzo di 93.27 1/2 cioè al prezzo medio per contanti del 16 aprile alla Borsa di Parigi.

Ma non era questo il solo pericolo che ci minacciava.

Dalla Svizzera vennero alla Banca numerose ed insistenti of-

[4] Alla fine del mese di maggio la circolazione era 497,7 milioni, di circa 24 milioni al di sotto del limite stabilito dalla legge.

[5] Sulla base dei dati di fine mese, i biglietti di altri istituti di emissione nelle casse della Banca Nazionale si ridussero, nel corso del mese di maggio, da 16 a 11,4 milioni.

[6] Si riferisce a B. Grimaldi.

[7] A. Magliani.

[8] In base all'art. 18 dello statuto del 1859, la Banca poteva investire in fondi pubblici fino al quinto del capitale versato; l'art. 48 dava facoltà alla Banca di investire in fondi pubblici l'importo del fondo di riserva.

ferte di carta sopra Italia per somme molto rilevanti contro pagamento in scudi; egli ha creduto di accettarle vedendo la necessità di opporre un argine al panico invadente e nello stesso intento ha fatto acquistare, per mezzo dei Corrispondenti della Banca, carta s/ Italia a Londra ed in Francia avendo ricevuto avviso che abbondava l'offerta ed era scarsa o nulla la domanda di questa divisa. Contemporaneamente per premere sul cambio estero in Italia si è procurato i mezzi di dare nelle principali nostre piazze chèques s/ Francia e tratte s/ Londra giovandosi di offerte di aperture di crediti che son venute alla Banca da' suoi Corrispondenti all'Estero e in parte spedendo oro alla Banca di Francia a credito della Casa Rothschild.

Inoltre il bisogno di avere scudi tanto per il cambio dei biglietti che si manteneva forte ed insistente quanto per l'acquisto di carta italiana dalla Svizzera lo ha costretto ad esaurire colla Banca di Francia il cambio di 20 milioni di oro contro scudi d'argento.

Tutte queste operazioni hanno determinato un'uscita d'oro per 54 milioni, cioè 25 per l'acquisto di rendita, 20 per il cambio contro scudi e 9 per ritirare cambiali s/ Italia e per emettere chèques s/ Francia[9]. Questa somma in oro fu però in parte ripienata nella riserva della Banca mediante cambio di biglietti consorziali che fu fatto in complesso per L. 26.800.000.

Nelle piazze italiane ha procurato che le buone domande di sconto e di anticipazione fossero sempre e per intero soddisfatte[10] e la rilevante cifra d'impieghi ordinari fatti nella quindicina prova quanto fossero estesi i bisogni.

Infine con riporti e con acquisti di rendita fatti nelle principali piazze si è studiato di ajutare la liquidazione di fine aprile che si presentava e fu piena di difficoltà e di pericoli.

Il Direttore Generale crede che tutte queste disposizioni hanno potentemente contribuito a mitigare gli effetti della gravissima crisi che si è attraversata a rialzare la fiducia pubblica e a ricondurre l'estero a migliori apprezzamenti delle forze econo-

[9] Al 30.4.1885 la componente aurea della riserva della Banca Nazionale era di circa 174 milioni, contro 206 alla fine del mese precedente.

[10] Nell'aprile 1885 la Banca Nazionale effettuò nuove operazioni di sconto per 171 milioni (contro i 162,2 del mese precedente e 183,9 della media dell'anno), mentre concesse anticipazioni per 5,6 milioni (contro i 6,6 milioni del mese precedente e i 6,9 della media dell'anno).

miche del nostro paese[11] per modo che le migliorate condizioni politiche hanno immediatamente attratto i capitali stranieri sulla nostra rendita e sugli altri nostri valori.

Il Consiglio ha preso nota di queste comunicazioni lieto della larga ed efficace opera della Banca.

[*Omissis*]

[11] Per un giudizio non sfavorevole all'Italia che, ancora l'8 di aprile, appariva sulla stampa inglese cfr. *Italian Banking and Currency*, «The Economist», 18.4.1885, pp. 471-72.

129.
Lettera di Edoardo de Launay, ambasciatore italiano a Berlino, a Max von Berchem, sottosegretario imperiale agli Affari esteri

Richiesta di intervento della finanza tedesca in sostegno del credito dell'Italia.

Berlin, 15 février 1888

D'après un télégramme très réservé de M. Crispi des raisons politiques auxquelles le Gouv[ernement] français n'est pas étranger[1] produisent une forte dépression des fonds italiens à la Bourse de Paris[2]. Son Excellence me charge de demander au Chancelier[3] si la haute Banque Allemande pouvait et par quel moyen produire une réaction salutaire contre le marché français. M. Crispi désirerait une réponse aussi prompte que possible. Je vous serais très obligé, cher Comte, de m'indiquer dans quel sens il convient de répondre à cette demande quelque insolite, qu'elle puisse paraître, tout-à-fait en dehors de ma compétence[4]. Mais il

129. — PA, IA Italien 73 geheim, vol. 1. Il documento è pubblicato in parte in Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 42.

[1] Sulla crisi politica e diplomatica fra Francia e Italia del febbraio 1888 susseguente alla rottura dei rapporti commerciali fra i due paesi (per la quale si rimanda alla nota 1 del doc. 131) che portò anche alla mobilitazione delle truppe francesi nel Mediterraneo, cfr. Milza, *op. cit.*, pp. 70 sgg. e 118 sgg. A testimonianza dell'offensiva contro i titoli italiani agli inizi di febbraio, nuove obbligazioni emesse dal Governo italiano furono rifiutate dalla quotazione ufficiale alla Borsa di Parigi (cfr. la tesi di G. Liens, *Les origines de la guerre douanière franco-italienne (1886-1888)*, D.E.S., Paris 1959, p. 280). In quell'occasione l'ambasciatore italiano Menabréa contattò Rothschild il quale si «sforza di dimostrargli che la caduta dell'Italiano non ha carattere finanziario e ci si sbaglierebbe di grosso se vi si vedesse altro che ragioni politiche» (lettera di Rothschild a Padoa, 13.2.1888, citata da Weill, *op. cit.*, p. 178, e da Milza, *op. cit.*, p. 71).

Sul ricorso alla finanza tedesca in occasione della crisi dei rapporti con la Francia cfr. i volumi citati alla nota 5 al doc. 132.

[2] Tra il dicembre 1887 e il febbraio 1888 il prezzo del Consolidato italiano 5% diminuì da 100 a 93.

[3] Trattasi di Otto von Bismarck.

[4] Nel febbraio 1882, nella prospettiva di concludere la Triplice Alleanza, il conte de Launay aveva insistito sulla necessità di promuovere legami finanziari più stretti con la finanza tedesca. In una lettera al ministro degli Esteri Mancini,

est de fait, que soit dans ce cas, soit pour le traitement usé à l'égard de 250/m.[ille] ouvriers italiens occupés sur territoire français[5] et qu'en[sic] voudrait contraindre à repatrier, soit même par un discours prononcé récemment vers nos frontières à Briançon, par M. Flourens[6], etc. etc. la France ne pouvant pas nous attaquer de front, nous fait une guerre sourde par sentiment de dépit contre nos alliances.

129. — Traduzione

Berlino, 15 febbraio 1888

Secondo un telegramma riservatissimo del signor Crispi, ragioni politiche alle quali il Governo francese non è estraneo[1] hanno prodotto una forte depressione nei titoli italiani alla Borsa di Parigi[2]. Sua Eccellenza mi incarica di domandare al Cancelliere[3] se l'alta banca tedesca possa, e in che modo, produrre una reazione salutare contro il mercato francese. Il signor Crispi desidererebbe una risposta al più presto possibile. Vi sarei assai obbligato, caro conte, se mi indicaste in che modo convenga rispondere a questa richiesta, per quanto insolita essa possa sembrare, completamente al di fuori della mia competenza[4]. Ma resta il fatto che sia in questo caso, sia per il trattamento usato nei confronti dei 250.000 operai italiani impiegati nel territorio francese e che si vorrebbe costringere a rimpatriare[5], sia inoltre per un discorso recentemente pronunciato dal signor Flourens[6] non lontano dalle nostre frontiere a Briançon etc. etc., la Francia non potendoci attaccare frontalmente ci fa una guerra sorda alimentando sentimenti di disprezzo contro i nostri alleati.

de Launay osservò che «la piazza di Berlino non è da disdegnare. In questo momento in cui lavoriamo per rinsaldare i nostri legami di amicizia con la Germania, sarebbe buona politica mescolare in parte i nostri reciproci interessi finanziari» (citato da Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 37).

[5] Su questi e altri incidenti diplomatici che ebbero luogo nei primi mesi del 1888 si veda Milza, *op. cit.*, pp. 67 sgg.

[6] E.L. Flourens, all'epoca ministro degli Affari esteri francese del gabinetto Tirard (11.12.1887 - 2.4.1888), parlando il 14 febbraio a Briançon «disse che la Francia segue una politica pacifica e questa dichiarazione contrasta troppo evidentemente coi timori espressi poi di un'aggressione da parte dell'Italia, a cui dovessero opporsi le difese dei valichi alpini» (*Francia e Italia*, in «Il Sole», 15.2.1888, p. 1).

130.
Annotazioni di Reichhardt, direttore della sezione commerciale del ministero degli Affari esteri tedesco

Osservazioni di Schwabach, della Casa Bleichröder, sull'andamento del corso della Rendita italiana.

Berlin, den 16. Februar 1888

Er[1] glaube nicht, daß ein Werfen des Renten-Kurses aus politischen Motiven vorliege. Für ihn liege die Vermuthung näher, daß der bekannte Finanzier Soubeyran (= ein natürlicher Sohn Fould's)[2], welcher an der Spitze eines größeren Privat-Geldinstituts steht und seit Jahren, in der bisher fehlgeschlagenen Hoffnung seinerseits bei einer Konvertierung der italienischen Rente mitzuwirken, große Beträge der letzteren an sich gebracht hat, sich jetzt wieder, wie schon öfter, eines Theils seiner Vorräte zu entledigen suche. Auch gewisse krachartige Erscheinungen an einzelnen Plätzen Italiens dürften nicht ohne Einfluß sein. — Endlich ließe sich bei uns eine Einwirkung der in finanziellen Kreisen an die Nachrichten aus St. Remo[3] sich knüpfenden Unsicherheit nicht verkennen. Die Firma Bleichröder würde übrigens, wenn der Herr Reichskanzler dies als erwünscht bezeichnen sollte, gern bereit sein, in einer absolut sekreten und die Verantwortlichkeit der Regierung nicht entfernt engagirenden Weise mit einigen befreundeten Firmen in Benehmen zu treten, um durch größere Ankäufe des fraglichen von ihr für gut erachteten Rentenpapiers der Pariser Baisse-Bewegung entgegenzuwirken. Er halte einen derartigen Schritt, bei dem sich das

130. — PA, IA Italien 73 geheim, vol. 1.

[1] Trattasi di Julius von Schwabach, comproprietario della Casa Bleichröder.

[2] De Soubeyran era presidente della Banque d'Escompte de Paris e fu membro del Sindacato per il collocamento del prestito per l'abolizione del corso forzoso del 1881. Cfr. i docc. della seconda sezione della parte seconda del presente volume.

[3] A Sanremo soggiornò, moribondo, il principe ereditario di Prussia Federico, che sarebbe diventato imperatore tedesco per soli tre mesi, sempre durante il 1888.

Risiko der Unternehmer an Plus oder Minus höchstens auf 1/2% belaufen werde, seinerseits für sogar empfehlenswerth und gewärtige eine eventuelle bezügliche Anregung.

130. — Traduzione

Berlino, 16 febbraio 1888

Egli[1] non ritiene che si tratti di un'azione al ribasso del corso della Rendita causata da motivi politici. Secondo lui, è più probabile che il noto finanziere Soubeyran (= un figlio naturale di Fould)[2], che è a capo di un grande istituto finanziario privato e che da anni ha acquistato grosse somme di Rendita italiana nella speranza finora vana di partecipare a una conversione della stessa, stia tentando di disfarsi, come già altre volte, di parte delle sue scorte. Anche certi episodi fallimentari su alcune piazze italiane non potrebbero non avere ripercussioni. Non si può infine negare l'influenza esercitata sui nostri ambienti finanziari dall'incertezza legata alle notizie provenienti da Sanremo[3]. Peraltro, la Casa Bleichröder sarebbe ben disponibile, se il signor cancelliere lo reputasse auspicabile, ad accordarsi con alcune ditte collegate, in modo tanto segreto da non coinvolgere assolutamente la responsabilità del Governo, allo scopo di contrastare il movimento al ribasso di Parigi, attraverso maggiori acquisti di un titolo a propria scelta della Rendita in questione. Egli considera un passo siffatto, che per gli imprenditori comporterebbe un rischio di guadagno o di perdita non superiore al 1/2%, persino consigliabile, e si aspetta un'eventuale sollecitazione al riguardo.

131.
Lettera di Edoardo de Launay a Max von Berchem

Necessità di sostenere la Rendita a Berlino, in vista del probabile peggioramento del corso del titolo a Parigi.

Berlin, 29 février 1888

[*Omissis*]

D'après un télégramme reçu de Rome, la nuit dernière avec l'annotation *urgent* et réservé, un nouveau traité de commerce avec la France n'ayant pas pu se conclure et la prorogation de l'ancien traité n'étant plus possible, le régime des tarifs généraux va entrer en vigueur au premier mars[1]. Il faut s'attendre à ce que les industriels et les commerçants français livrent bataille à l'Italie sur toute l'étendue du domaine économique, et que la dépression de la rente italienne qui a déjà commencé à la bourse de Paris s'accentue de plus en plus. J'avais mandé à Rome par un télégramme du 23 février que, grâce aux bonnes dispositions rencontrées ici, il s'était manifesté un mouvement favorable aux

131. — PA, IA Italien 73 geheim, vol. 1.

[1] Il trattato commerciale del 1881, denunziato dall'Italia il 15.12.1886 da Depretis e Robilant, scadeva l'1.1.1888. Dopo tale data l'assenza di un nuovo accordo implicava l'applicazione reciproca delle tariffe generali. Ciò risultava particolarmente sfavorevole alla Francia. La conferenza di Roma, aperta il 31.12.1887 (con Crispi, Ellena, Luzzatti e Branca rappresentanti l'Italia e de Mouy, Teisserenc, de Bort e Marie la Francia) con l'obiettivo di delineare le basi per un nuovo trattato, dimostrò l'inconciliabilità delle due posizioni in materia di politica commerciale, e portò, il 2.2.1888, alla rottura fra i due Stati. Il 26 febbraio il Parlamento francese votò il progetto del ministro del Commercio Dautresne, con il quale si imposero dazi differenziali sui prodotti italiani. A sua volta Crispi introdusse il 1° marzo nuove restrizioni commerciali. In quella occasione Crispi annunciò alla Camera che «In ogni guerra vi ha morti e feriti [...] e morti e feriti ci possono essere pure nelle battaglie economiche. Tuttavia un popolo forte non si scoraggerà per questo [...] Dopo aver conquistato l'indipendenza nazionale; dopo esser divenuti politicamente un grande Stato, certo dei suoi destini, bisogna che ci rafforziamo anche economicamente e finanziariamente, per renderci indipendenti dalle altre nazioni. [...] Aiutateci e vinceremo» (AP, CD, Legislatura XVI, sess. 2ª, 1887-88, Discussioni, tornata del 29.2.1888, p. 1126). Per una ricostruzione si rimanda a Liens, *op. cit.*; Milza, *op. cit.*, pp. 71 sgg. e 118 sgg. e Stringher, *Gli scambi con l'estero* cit. pp. 27-31.

fonds italiens sur le marché de Berlin. Son Excellence M. Crispi se référant à mon télégramme, me dit combien il est nécessaire que le mouvement continue jusqu'à ce qu'il se produise en cette occasion une réaction même à Paris[2]. L'intérêt que Son Altesse le Prince de Bismarck veut bien apporter à cette affaire et les offres de Banquiers allemands inspirent à mon ministre des affaires étrangères une grande confiance dans le succès des efforts réunis[3].

131. — Traduzione

Berlino, 29 febbraio 1888

[*Omissis*]

Secondo un telegramma ricevuto da Roma la scorsa notte con l'annotazione *urgente* e riservato, siccome non è stato possibile concludere un nuovo trattato commerciale con la Francia così come non è più possibile prorogare l'antico trattato, il regime delle tariffe generali entrerà

[2] Alla fine del febbraio 1888 Crispi incontrò Padoa e gli comunicò che i membri del suo gabinetto erano convinti dell'esistenza di una cospirazione finanziaria francese ai danni della Rendita italiana. In una lettera allo stesso Padoa del 5.3.1888 (citata da Milza, *op. cit.*, p. 71), Rothschild commentò: «vi è, nei confronti di questi titoli, una disaffezione generale, che ogni giorno cresce e contro la quale neanche i discorsi più eloquenti producono effetti. Si è persa la fiducia in una amicizia alla quale si era a lungo creduto e non si vuole rimanere accomandante di un possibile avversario». Il tentativo italiano di coinvolgere istituti tedeschi e inglesi nella manovra di difesa del corso della Rendita sul mercato di Parigi era — alla fine di febbraio — operazione già conosciuta dalla diplomazia francese: in un dispaccio del 29 febbraio l'incaricato d'affari Gérard segnalò a Flourens che Crispi (che sembrava, al tempo stesso, «temere e prevedere» le conseguenze finanziarie della rottura commerciale con Parigi) si era adoperato per ottenere il concorso finanziario di banche tedesche e inglesi per sostenere il corso della Rendita italiana (Milza, *op. cit.*, p. 71).

[3] Il cancelliere Bismarck scriveva all'ambasciatore tedesco presso il Quirinale, conte Solms, il 3.3.1888: «Una delle maggiori ditte del luogo ci comunica oggi di aver già acquistato negli ultimi giorni, secondo il desiderio da noi espressole, 37 milioni di Rendita italiana e di essere pronta ad entrare in possesso di ulteriori 13 milioni». Riportava l'opinione di alcuni banchieri tedeschi, secondo i quali anche la situazione depressa delle Borse sarebbe stata responsabile della diminuzione del corso della Rendita e aggiungeva: «In ogni modo sarebbe utile, a nostro avviso, che il signor Crispi faccia uso dei suoi buoni rapporti con Lord Salisbury per assicurarsi la cooperazione della Borsa inglese.» (Lord Salisbury era a quell'epoca primo ministro inglese e ministro degli Esteri. La lettera di Bismarck a Solms è conservata nella stessa cartella di quella qui riprodotta).

in vigore dal primo di marzo[1]. Bisogna attendersi che gli industriali e i commercianti francesi intraprendano battaglie economiche contro l'Italia su tutti i fronti e che la depressione della Rendita italiana, che è già iniziata alla Borsa di Parigi, si accentui sempre più. Avevo comunicato a Roma, con un telegramma del 23 febbraio, che grazie alle buone disposizioni che abbiamo qui incontrato, si era verificato un movimento favorevole ai titoli italiani sul mercato di Berlino. Sua Eccellenza il signor Crispi, riferendosi al mio telegramma, mi dice quanto sia necessario che il movimento prosegua affinché si produca in questa occasione una reazione anche a Parigi[2]. L'interesse che Sua Altezza il Principe di Bismarck vuole dare a questo affare, e le offerte dei banchieri tedeschi, ispirano al mio ministro degli Affari esteri una grande fiducia per il successo dei nostri sforzi congiunti[3].

132.
Lettera di Max von Berchem a Eberhard von Solms, ambasciatore tedesco in Italia

Interventi effettuati dai finanzieri tedeschi in sostegno della Rendita italiana.

Berlin, den 23. März 1888

Im Anschluß an die letzten Erlasse, die deutsche Unterstützung des Curses der italienischen Rente betreffend, theile ich E[uer Exzellenz] vertraulich mit, daß der Versuch deutscher Financiers, Italien auf finanziellem Gebiet nützlich zu sein, nach zwei Richtungen stattgefunden hat.

Die Gruppe Berliner Handelsgesellschaft-Darmstädter Bank hat durch den nach Rom entsandten Direktor Andreä dem italienischen Staatsschatz 150 Millionen zur Verfügung gestellt. Während der Unterhandlungen, die Herr Andreä in Rom geführt, hat sich, nach seinen Berichten, herausgestellt, daß die Haltung des Herrn Crispi und des Finanzministers[1] ihm gegenüber eine entgegenkommende gewesen ist, während der chef de trésor im Finanzministerium[2] und die Banca nazionale sich sehr zurückhaltend gezeigt haben. Letztere soll Herrn Andreä sogar zu verstehen gegeben haben, daß Geschäfte mit deutschen Finanzgruppen überhaupt nicht abgeschlossen werden würden, solange der italienische Botschafter in Berlin[3] — der übrigens die Richtigkeit dieser Angabe bestreitet — dabei irgendeine Vermittelungsrolle übernehmen werde. Nichtsdestoweniger scheint es schließlich zu einem Abschluß von 12 Millionen Francs Vorschuß der erwähnten deutschen Gruppe gekommen zu sein[4], die sich bei ihrem Vorgehen von der Ansicht hat leiten lassen,

132. — PA, IA Italien 73 geheim, vol. 1.

[1] Si riferisce a A. Magliani.

[2] Allude forse a Bonaventura Gerardi, che era sottosegretario di Stato del Tesoro e delle Finanze.

[3] Trattasi del conte Edoardo de Launay.

[4] Per una ricostruzione di questa vicenda cfr. Hertner, *The Deutsche Bank* cit., pp. 42 sgg. Anche in questo caso «non fu menzionata la Deutsche Bank in connessione con queste operazioni in titoli di Stato italiani».

daß man zuerst den Berliner Markt in direkte Geschäftsverbindung mit dem italienischen Finanzministerium und der Banca nazionale gebracht haben müsse, ehe man es unternehmen könne, dem mächtigen Pariser Markt gegenüber eine Syndikatsbildung behufs Unterstützung des italienischen Rentencurses zu übernehmen[5].

[5] In seguito alle pressioni del Governo tedesco, interessato a soccorrere l'Italia per assicurarne la permanenza nella Triplice Alleanza, si costituì formalmente nell'aprile 1890 il *Konsortium für Italienische Geschäfte* (Consorzio per gli Affari italiani) che riuniva le quattro capofila del gruppo — la Casa Bleichröder, la Deutsche Bank, la Disconto-Gesellschaft, la Berliner Handels-Gesellschaft — e inoltre la Dresdner Bank, la Bank für Handel und Industrie (Darmstädter Bank), la Norddeutsche Bank, la Sal. Oppenheim jr. & Cie., la L. Behrens & Söhne e alcune Case bancarie di Francoforte. Da parte italiana aderivano al Consorzio la Banca Nazionale, il Credito Mobiliare e la Banca Generale. I membri del Consorzio si impegnavano a scambiarsi informazioni e a partecipare (per due terzi le banche tedesche, per un terzo quelle italiane) a tutte le operazioni finanziarie effettuate dallo Stato italiano, o dalle società o dagli istituti di credito ipotecario sino al 31.12.1891 (salvo esplicito rinnovo). Nel maggio 1890 al Consorzio si associarono le Case Baring e Hambro, cui fu attribuita una quota del 25%. Rappresentante del Consorzio a Roma era il conte Auguste Fantoni (cfr. i docc. 146, 160 e 167), direttore (con A. de Gubernatis) della «Révue Internationale» pubblicata a Firenze dal 1883, e fondatore nel 1887 del settimanale «Bulletin Financier International» pubblicato a Roma sino al 31.12.1892. Sulle vicende che portarono alla costituzione del Consorzio e sulla sua attività, che si concluse nell'autunno del 1893 (nel frattempo si erano aggiunte al Consorzio le Case private berlinesi Mendelssohn e Warschauer), cfr. Confalonieri, *op. cit.*, vol. I, pp. 42-47; Hertner, *Il Capitale* cit., pp. 78-88, e *The Deutsche Bank* cit., pp. 41-50; F. Stern, *Gold and Iron*, Allen & Unwin, London 1977, pp. 432-34 (trad. it. *L'oro del Reich: Bismarck e i suoi banchieri*, Mondadori, Milano 1989).

La *Casa Bleichröder* si sviluppò dall'ufficio di cambiavalute aperto a Berlino da Samuel Bleichröder nel 1803. Già agli inizi degli anni 1830 la Casa era diventata una vera e propria banca, che tra l'altro operava quale agente dei Rothschild sulla piazza di Berlino. Nel 1855, alla morte del padre, Gerson ne assunse la direzione, sviluppando dal 1859 un rapporto personale con Bismarck e poi col Governo tedesco che non si sarebbe più interrotto sino alla morte di Gerson, nel 1893 (a tale rapporto è dedicato il sopracitato volume di Stern). Socio di Gerson dal 1868, il cugino Julius Schwabach gli successe alla testa della Casa nel 1893; alla sua morte, nel 1898, la direzione fu assunta — e mantenuta per un trentennio — dal figlio Paul Schwabach. La Casa conobbe dalla metà degli anni 1920 un rapido declino e cessò di operare nel 1938.

La *Deutsche Bank* fu fondata a Berlino nel 1870 da Adalbert Delbrück, Ludwig Bamberger e Hermann Wallich. Sotto la guida trentennale di Georg Siemens divenne la massima potenza della finanza tedesca.

La *Disconto-Gesellschaft*, fondata nel 1851 a Berlino da David Hansemann come semplice associazione dedita all'attività di sconto, fu trasformata nel 1856 in società per azioni e divenne una vera e propria banca. Il figlio di David, Adolph, entrò nella banca nel 1856 e la diresse dopo la morte del padre (1864). La banca — che nel 1901, alla chiusura della Casa Rothschild di Francoforte, ne ereditò l'attività — si fuse con la Deutsche Bank nel 1929.

Das Angebot der Firma Schwabach-Bleichröder zur Bildung eines Syndikats in Gemeinschaft mit der Banca nazionale behufs Förderung des Curses der italienischen Rente ist durch Graf Launay direkt nach Rom gelangt, und es darf angenommen werden, daß Herr von Bleichröder hiervon direkt die Banca nazionale verständigt hat. Wenn in Rom trotzdem behauptet worden ist, wie E[uer Exzellenz] unter dem 11. März berichten, daß «eine Antwort des Hauses Schwabach-Bleichröder noch nicht eingetroffen sei», so darf hiermit der Zusammenhang der Banca nazionale mit Paris, die Abhängigkeit der italienischen Fonds von den französischen Banquiers und die Abneigung der italienischen Finanzwelt als erwiesen betrachtet werden, die Unterstützung deutscher Bankhäuser gegen die französischen Kapitalisten in Anspruch zu nehmen.

Inzwischen scheint es, als wenn die Angebote deutscher Financiers dem italienischen Finanzminister doch sehr nützlich gewesen sind, denn die italienische Rente hat in der letzten Woche

La *Berliner Handels-Gesellschaft* fu fondata dai banchieri G. Bleichröder, A. Mendelssohn, F.M. Magnus, R. Warschauer, A. Oppenheim, G. Schikler ed altri; nel 1883, dopo un decennio di declino, fu chiamato a dirigerla Carl Fürstenberg, che ne terrà saldamente le redini fino al 1903; nel 1902 Fürstenberg chiamò nella banca Walther Rathenau, che della dirigenza fece parte fino al 1907.

La *Dresdner Bank* fu fondata da un consorzio di banche nel 1872 a Dresda; trasferì il grosso della sua attività a Berlino nel 1881. Alla sua testa fu Eugen Gutmann.

La *Bank für Handel und Industrie (Darmstädter Bank)* fu la prima banca di credito mobiliare della Germania; fu fondata a Darmstadt nel 1853 — con il sostegno del Crédit Mobilier francese — ad opera di M. von Haber, A. Oppenheim, L. Deichmann; V. Wendelstadt e G. von Mevissen.

La *Norddeutsche Bank* fu fondata ad Amburgo nel 1856 da un gruppo di banchieri della città.

La Casa *Sal. Oppenheim jr. & Cie.* fu fondata a Bonn da Salomon Oppenheim e Wolff Cassel nel 1789 e trasferita nel 1801 a Colonia.

L. Behreng & Söhne era una Casa bancaria di Amburgo.

La Casa *Mendelssohn & Co.* fu fondata a Berlino dai fratelli Joseph e Abraham Mendelssohn nel 1805, allorché Abraham, che era stato cassiere della Fould, Oppenheim & Co. di Parigi, si associò al fratello che aveva fondato nel 1795 l'ufficio di sconti J. Mendelssohn & Co.

La Casa *Robert Warschauer & Co.* fu fondata a Berlino nel 1849.

Sulle vicende delle banche tedesche dalla metà dell'800 alla prima guerra mondiale, cfr. M. Pohl, *Die Entwicklung des deutschen Bankwesens zwischen 1848 und 1870* e *Festigung und Ausdehnung des deutschen Bankwesens zwischen 1870 und 1914*, in *Deutsche Bankengeschichte*, vol. II, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1982.

eine kräftige Bewegung nach oben eingeschlagen[6]; und die Annahme dürfte wohl berechtigt sein, daß wir in diesem kritischen Moment Italien einen wesentlichen Dienst auf finanziellem Gebiet geleistet haben, wenn derselbe auch nicht öffentlich zu Tage getreten ist und sich mehr als eine durch uns bewirkte Besserung der Beziehungen zwischen dem französischen Kapital und dessen italienischen Schuldnern darstellt.

132. — Traduzione

Berlino, 23 marzo 1888

In seguito alle recenti disposizioni relative al sostegno tedesco del corso della Rendita italiana, comunico confidenzialmente a S.E. che il tentativo di alcuni finanzieri tedeschi di essere utili all'Italia in campo finanziario si è attuato secondo due direzioni.

Il gruppo Berliner Handels-Gesellschaft-Darmstädter Bank, per il tramite del direttore Andreä, inviato a Roma, ha messo 150 milioni a disposizione del Tesoro di Stato italiano. Durante le trattative condotte a Roma dal signor Andreä, è risultato che, secondo quanto da lui riferito, il signor Crispi e il ministro delle Finanze[1] lo hanno ben accolto, mentre il capo del Tesoro presso il ministero delle Finanze[2] e la Banca Nazionale si sono mostrati molto riservati. Quest'ultima avrebbe persino fatto capire al signor Andreä che non avrebbero concluso affari con gruppi finanziari tedeschi fintantoché l'ambasciatore italiano a Berlino[3] — che peraltro contesta l'esattezza di questa informazione — non farà in qualche modo da intermediario. Nondimeno sembra siano infine giunti a concludere un'apertura di credito di 12 milioni di franchi con il cennato gruppo tedesco[4], che nel suo modo di procedere si è fatto anzitutto guidare dal proposito di mettere il mercato berlinese in contatto diretto con il ministero delle Finanze e la Banca Nazionale, prima di impegnarsi nei confronti del potente mercato parigino nella costituzione di un sindacato che abbia lo scopo di sostenere il corso della Rendita italiana[5].

L'offerta della ditta Schwabach-Bleichröder di costituire un sindacato insieme con la Banca Nazionale allo scopo di favorire il corso della Rendita italiana è stata trasmessa direttamente a Roma dal conte Launay ed è presumibile che il signor von Bleichröder abbia da qui direttamente informato la Banca Nazionale. Se a Roma, nonostante ciò, si è

[6] I dati giornalieri sul corso della Rendita sia in Italia che all'estero non confortano questa affermazione (cfr. *Annuario dei ministeri delle Finanze e del Tesoro del Regno d'Italia, 1889*, Parte statistica, Stab. L'Opinione, Roma 1889, pp. 526-35).

sostenuto, come riferisce S.E. l'11 marzo, che «dalla Casa Schwabach-Bleichröder non è ancora giunta risposta», si avrebbe la prova dei legami della Banca Nazionale con Parigi, della dipendenza del capitale italiano dai banchieri francesi e dell'avversione del mercato della finanza italiana a ricorrere al sostegno delle case bancarie tedesche nei confronti dei capitalisti francesi.

Nel frattempo, sembra che le offerte dei finanzieri tedeschi siano comunque risultate molto utili al ministro italiano delle Finanze, visto che, nell'ultima settimana, la Rendita italiana ha assunto un forte movimento al rialzo[6]; e sarebbe ben fondata l'ipotesi che in questo momento critico abbiamo offerto all'Italia un servizio essenziale in campo finanziario, non essendo questo neppure emerso pubblicamente e presentandosi come un miglioramento provocato da noi nei rapporti tra il capitale francese e i suoi debitori italiani.

133.
Dispaccio del ministero degli Affari esteri tedesco a Eberhard von Solms[1]

Necessità delle diverse banche tedesche che operano in sostegno della Rendita di agire in modo coordinato, rafforzando il carattere politico dell'operazione.

Berlin, den 25. Juli 1889

[*Omissis*][2]

Soll nun aber bei der Gelegenheit erreicht werden, daß dem Geschäfte das französische Gepräge genommen und das deutsche möglichst erkennbar aufgedrückt werde, — wobei selbstverständlich die Erhaltung des internationalen Marktes und das Hinzuziehen maßgebender ausländischer Consortien keineswegs ausgeschlossen zu werden brauchte — so dürfte es nöthig sein, daß das Berliner Syndikat als geschlossene deutsche Gruppe den Vertrag zwischen denselben und, unbeschadet der innerhalb der Gruppe eventuell zu treffenden Quoten-Vertheilung, gemeinsam durchführe.

Das geschlossene Auftreten der ersten Berliner Bankfirmen würde sich sicherlich ebenso wirkungsvoll erweisen wie der bis-

133. — PA, IA Italien 73 geheim, vol. 2.

[1] Questo dispaccio è il seguito di un precedente contatto avviato nel maggio del 1889 da G. Siemens e M. Steinthal della Deutsche Bank con il ministro degli Affari esteri tedesco sul tema: «se vi siano dubbi circa un'operazione che porterebbe a un forte aumento del possesso di titoli italiani da parte tedesca» (cfr. Hertner, *The Deutsche Bank* cit., pp. 44).

[2] Nella prima parte — omessa — del presente documento si scriveva: «Già nell'anno scorso si sarebbe formato un consorzio delle grandi banche berlinesi per sostenere le quotazioni della Rendita italiana. Per assumersi eventualmente un altro prestito dello Stato italiano, che dovrebbe realizzarsi prossimamente, sarebbe indispensabile che queste banche si mettessero insieme in un unico consorzio tedesco. Nel passato sarebbe stato attivo, da parte tedesca, soprattutto il "cosiddetto gruppo Rothschild", il quale sarebbe in genere considerato più come gruppo francese che tedesco».

Per "cosiddetto gruppo Rothschild" si deve intendere la Casa Bleichröder e la Disconto-Gesellschaft. Un sindacato fra la Banca Nazionale e la Casa Bleichröder era stato formato nell'aprile del 1888 per il sostegno dei titoli italiani (cfr. Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 42).

herige Modus des Abschlusses durch Einzelne, denen auf diese Weise Verfügungsrechte eingeräumt wurden, die wohl in ihrem persönlichen Interesse lagen, aber die politische Seite der Frage gänzlich unbeachtet ließen. So ist es auch gekommen, daß in früheren Fällen die sogenannte Rothschild-Gruppe, die ihren Beziehungen nach mehr als französisch als als [*sic*] deutsch bezeichnet werden kann, sich als die in erster Linie maßgebende hinstellen konnte[3].

133. — Traduzione

Berlino, 25 luglio 1889

[*Omissis*][2]

Se, con l'occasione, si riuscisse a togliere all'operazione il marchio francese e a dargliene uno tedesco, più chiaro possibile — senza ovviamente ostacolare affatto l'appoggio del mercato internazionale e il coinvolgimento di influenti consorzi stranieri —, sarebbe utile che il sindacato berlinese conduca l'operazione come gruppo tedesco compatto, fatta salva l'eventuale ripartizione delle quote all'interno del gruppo.

La compatta entrata in scena delle maggiori ditte bancarie di Berlino risulterebbe certamente altrettanto efficace del modo di stipulare i contratti finora seguito dalle singole ditte, con il quale esse si garantivano dei diritti discrezionali, che sicuramente rispondevano ai loro in-

[3] Questo dispaccio è seguìto da una nota, non firmata e non datata, dal contenuto simile. Tra l'altro si parla anche di un nuovo prestito italiano «[...] alla cui assunzione sono disponibili sia la Berliner Handels-Gesellschaft, sia le altre ditte che in primavera hanno concluso con il Governo italiano una grossa transazione. Questa transazione — si tratta dell'assunzione di 750.000 obbligazioni garantite delle Ferrovie — fu condotta da un sindacato internazionale, di cui fanno parte a Berlino la Disconto-Gesellschaft, la Deutsche Bank, la Bank für Handel & Industrie e la Berliner Handels-Gesellschaft, e inoltre le Case bancarie S. Bleichröder, Mendelssohn & Co. e Robert Warschauer & Co. Tuttavia, il fatto che l'affare sia giunto a conclusione, soprattutto grazie alle ditte tedesche e alla fiducia del pubblico tedesco nei confronti dei titoli italiani, in Italia non viene apprezzato; si è anzi dell'opinione che anche questa operazione sia da ascriversi al solo consorzio Rothschild. Ciò dipende dal fatto che gli unici sottoscrittori dell'accordo in Germania sono state le due ditte bancarie rappresentanti a Berlino la Casa Rothschild, dato che la partecipazione della Deutsche Bank, anch'essa nominata nell'accordo, era una conseguenza di precedenti accordi ancora in vigore in quel momento».

Con riferimento alle obbligazioni ferroviarie cfr. i docc. 136 e 138.

teressi personali, ma che trascuravano del tutto l'aspetto politico della questione. È infatti successo in passato che il così chiamato gruppo Rothschild, che può essere considerato per le sue relazioni più francese che tedesco, potesse farsi passare per il capofila[3].

134.
Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti

Cause del deprezzamento della lira e della caduta del corso della Rendita.

31 luglio [188]9

Egregio Commendatore

Cerco per quanto possibile di tenere dietro alle cose che interessano maggiormente alla nostra patria; e quando so che c'è uno scritto Suo, non tralascio mai di leggerlo.

Ma pur troppo non sono padrone del tempo, e quella di conversare con gli amici o a voce o per lettera, è una soddisfazione che spesso mi è contesa.

Ora mi trovo sequestrato qui da una grave cura che non mi dà tregua, e non so quando potrò esserne liberato.

Tutto questo Le spiega il mio silenzio. Ma è venuto finalmente il buon momento per me di rispondere al suo biglietto. Seguo l'ordine delle Sue domande.

A quali cagioni attribuire i ribassi del nostro consolidato e il relativo inasprirsi dei cambi? È effetto naturale del mercato o di bande nere?

Le cagioni del ribasso del nostro consolidato sono piuttosto complesse[1]. Io credo che le si devono cercare nelle vendite fatte

134. — ASBI, Studi, cop. 15. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Durante il 1889 il corso medio del Consolidato italiano 5% lordo diminuì da 99,27 a 95,86 (cfr. E. Corbino, *Annali* cit., vol. 3 (*1881-1890*), p. 316). Più in particolare, nel luglio 1889 il corso del Consolidato italiano diminuì sensibilmente anche in relazione ai titoli russi, ungheresi e egiziani. Gli osservatori del tempo attribuirono questo fenomeno non soltanto alla difficile situazione della finanza pubblica ma anche al fatto che «in Francia gli investitori, motivati da ostilità politica, hanno cercato per un certo tempo di scaricare i titoli italiani che detenevano. Sono stati in questo incoraggiati da quei poteri finanziari che hanno interesse a creare un mercato per i titoli russi in Francia e stanno operando per cacciar via le obbligazioni statali italiane per far posto a quelle russe» («Berliner Börsen Courier», 24.7.1889, citato da Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 43). I titoli russi erano stati boicottati dalla Germania di Bismarck con il decreto del 10.11.1887 (anche su questo aspetto cfr. ivi, pp. 44 e 66).

in addietro dall'Italia, nelle non buone disposizioni del mercato francese verso tutto quello che è italiano, nel cattivo umore della speculazione francese, tenuta già in grande allarme circa la situazione interna[2], e finalmente, e in modo preponderante, nella stura data qui ad ogni specie di notizie atte a suscitare timori e incertezze e alla cura folle di un *reportaggio* smodato nel cogliere i più piccoli incidenti e nel darli in pascolo alla curiosità morbosa del pubblico esagerandoli.

Come non poteva tutto ciò invogliare il partito al ribasso, che oggi è quasi il solo che opera nelle borse, ad aumentare le offese a nostro danno?

Fortunatamente per la Francia, ma molto anco per noi, la sconfitta del bulangismo nelle elezioni della scorsa domenica[3] è venuta a diradare molte nebbie e ha sollevato in buon (punto?) gli animi. Perciò io spero che per ora non ci verrà di peggio almeno da quella parte, essendo convinto che quel pubblico francese che è rimasto fedele fin qui ai nostri titoli per quanto sobillato dai giornali che ci sono avversi[4] e contrariato dalle notizie allarmanti che i partiti estremi, rosso e nero, e un po' anche i giornali officiosi, si sono studiati per fini diversi di sfogare, non farà getto del nostro maggior titolo nel mercato, come non lo ha fatto in altre circostanze e ultimamente quando i più interessati

[2] Cfr. la nota seguente.

[3] Ministro della guerra dal gennaio 1886 al maggio 1887, il generale G.E.J. Boulanger, appoggiato dall'opposizione di destra e (inizialmente) da quella di sinistra, era riuscito a costruire intorno a sé un vasto consenso popolare; le forze conservatrici e filomonarchiche videro in tale popolarità la leva con cui sarebbe stato possibile rovesciare la Repubblica. Dopo che il Governo gli ebbe imposto, nel marzo 1888, di ritirarsi dall'esercito, Boulanger si presentò in una serie di elezioni parziali che lo videro raccogliere maggioranze schiaccianti, culminate nel successo del voto riscosso a Parigi nel gennaio 1889. Di fronte alla possibilità di un colpo di Stato da parte del generale, che aveva manifestato la sua aspirazione alla presidenza della Repubblica, il Governo iniziò una procedura contro di lui imputandolo di alto tradimento. Nell'aprile 1889 Boulanger fuggì in Belgio e nelle successive elezioni dell'estate i suoi seguaci furono sconfitti.

[4] Osservava tuttavia Rothschild in una lettera a Padoa del 7.3.1889 che i governanti italiani «contano di fare tutto il possibile per assicurare un miglioramento dei rapporti tra Francia e Italia e dar loro un'apparenza di cordialità che permetta di fare di nuovo ricorso, per le operazioni finanziarie, al nostro mercato, di cui riconoscono ora le rare qualità di solidità e flessibilità. Questi signori si illudono se pensano di poter modificare lo stato dell'opinione qui da noi, attraverso qualche buona parola e qualche gesto di cortesia» (lettera citata da Milza, *op. cit.*, p. 76).

nelle emissioni del prestito russo[5] non hanno lasciato alcun mezzo per condurli a cambiare l'un titolo in quest'altro.

Per queste considerazioni credo che l'idea di un intervento del Tesoro dello Stato per moderare la foga al ribasso, già sorta al momento della maggior discesa, non avrà eco; e del resto io stesso, anche non rifiutandola assolutamente, penso con Lei che l'attuarla non sia sempre il mezzo più atto a produrre gli effetti che se ne sperano e che giovi piuttosto lo astenersene finché ne sorregga la speranza che le forze vive del mercato potranno bastare a ridarsi un miglior andamento.

In quanto ai cambi abbiamo potuto toccare il 101 e anche sorpassarlo, un po' per il raccolto mancato che ha indotto parecchi a fare ingenti acquisti di grano provvedendosi subito della controvaluta su Parigi per non correre l'alea di un aumento nei cambi in autunno, molto probabile, un po' per la precipitazione che molti banchieri nostri hanno messo nell'investire in divise estere le somme rimaste disponibili dalla campagna serica prevedendo un aumento specialmente nell'autunno e quindi anticipandolo essi stessi.

Ella avrà veduto ricordati questi ed altri fattori d'inasprimento dei cambi nel solito mercato monetario dell'*Opinione* che continua ad occuparsene[6].

Ma è bastato che si sapesse che la Banca vendeva *chèque* su Parigi perché i corsi discendessero rapidamente ai saggi ai quali sono tornati al presente, onde si ha da ciò la conferma che l'artificio aveva avuto la sua parte nell'aumento.

Tuttavia anche il saggio di 100.65 sempre al di sopra del *gold point*, è qualche cosa; e io temo che l'autunno vorrà portarcene dei maggiori, anche in condizioni tranquille, perché avremo da cavarcela con le sole nostre forze.

[5] Sul prestito russo del 1889 cfr. O. Crisp, *Russian Public Funds in France, 1888-1914* e Girault, *Investissements* cit., entrambi in Lévy-Leboyer, *op. cit.* A seguito del riavvicinamento diplomatico fra Francia e Russia «gli investimenti francesi in prestiti governativi o garantiti dal Governo russi aumentarono rapidamente, oltrepassando i 6 miliardi nel 1900 [...]» (Cameron, *op. cit.*, pp. 494-95); cfr. anche Feis, *op. cit.*, pp. 169 sgg.

[6] Cfr. *Mercato monetario*, in «L'Opinione», 28.7.1889. Nell'insieme delle Borse italiane, il cambio con il franco risultò pari, in media, a 100,5 nel luglio 1889; esso peggiorò nei due mesi succesivi, toccando, in settembre, il livello di 101,52.

Ha veduto la campagna contro la convenzione monetaria?[7]

Io mi occupo della questione con vivo interesse, ma non ho notizia della campagna cui Ella accenna. Non credo che gli articoli della Perseveranza[8] entreranno in questo novero. Nelle riviste francesi e inglesi e nei giornali tedeschi che abbiamo qui non è stato detto nulla. Ha forse parlato il Siècle?

Intanto mi sono fatto venire la memoria del Sig. Allard all'Accademia di scienze morali e politiche di Francia sul deprezzamento delle ricchezze[9], e ho letto l'opuscolo di Frère-Orban, "M. Beernaert et nos affaires monétaires"[10], e i commenti fattivi da E. Laveleye. L'opuscolo di Frère-Orban mi è sembrato un fiero articolo di polemica contro un morto, il Malou, e contro un morituro, il Beernaert. Ma non vi ho trovato niente di esplicito né in favore né contro la rinnovazione del trattato, e mi ha colpito che il Frère-Orban abbia ricordata senza commenti l'opi-

[7] La Convenzione dell'Unione monetaria latina fu rinnovata una prima volta nel 1885. Come era accaduto allora (cfr. doc. 14), la questione della sua denunzia si ripropose nel 1889 (cfr. docc. 16 e 17). Cfr. in proposito anche le critiche avanzate da de Johannis, *La questione* cit., il quale però così concludeva: «noi stessi che abbiamo della lega un'opinione così opposta a quella del governo e dei delegati italiani [...] non ci nascondiamo tutta la gravità della perturbazione che lo sconvolgimento porterebbe all'Italia che economicamente è così debole e che attraversa una crisi pericolosa». Sul dibattito fra gli economisti italiani sulla opportunità di denunziare la Lega latina nel 1889 cfr. anche Mortara, *L'Italia* cit. e Magliani, *L'Unione* cit.

[8] Trattasi di un giornale che nacque nel 1859 a Milano, quale espressione degli ambienti conservatori e del patriziato agrario lombardo.

[9] Allude a M.A. Allard, *La dépréciation des richesses. Crise qu'elle engendre, maux qu'elle répand, souffrances qu'elle provoque dans les classes laborieuses*, Lecture à l'Académie des Sciences morales et politiques de France, Guillaumin, Paris 1889, che conteneva la *Réponse aux membres de l'Institut de France sur la question monétaire* di E. de Laveleye.

[10] Si riferisce a W. Frère-Orban, *M. Beernaert et nos affaires monétaires*, Desoer, Liège 1889 (A. Beernaert era dal 1884 ministro delle Finanze del Belgio) e a W. Frère-Orban-E. de Laveleye, *La question monétaire en Belgique en 1889, échange de vues entre MM. Frère-Orban et E. de Laveleye*, Weissenbruch, Bruxelles 1890. Frère-Orban, acceso fautore del monometallismo aureo, aveva da tempo polemizzato con Malou, per lunghi anni ministro delle Finanze belga; in particolare, nel 1874 Frère-Orban aveva pubblicato *La question monétaire: examen du système et des effets du double étalon suivant les idées de M. Malou, ministre des finances*, Bruylant, Bruxelles 1874, riferendosi al *Compte rendu des discussions de la Commission réunie par J. Malou, ministre des Finances à Bruxelles, octobre-novembre 1873, pour examiner avec lui les diverses question monétaires*, Bruxelles 1874. Su tutte le vicende relative al dibattito che ebbe luogo in Belgio sul sistema monetario si vedano Janssens, *op. cit.*, capp. III-IV e Kauch, *op. cit.*, capp. V-VII.

nione di Samuel Montagu[11], diretta a mostrare la impossibilità di un ritorno al vecchio rapporto di 15 1/2 a 1 e la convenienza di stabilirne un altro di 20 a 1. Il Frère-Orban aggiunge che oggi non sarebbe buono neppure quest'ultimo rapporto e nega qualunque efficacia ad un sistema che si baserebbe secondo lui sopra una continua oscillazione dei prezzi; pure non so se si potrebbe dedurne che egli respingerebbe, per amore del monometallismo aureo, una nuova convenzione bimetallica generale basata su quel saggio.

Se Ella quindi avesse da indicarmi qualche altro scritto della specie, La prego di farlo.

E ora vengo al suo bell'articolo "La finanza italiana alla Camera e al Senato"[12]. Io l'ho letto con molto interesse e Le ne faccio i miei rallegramenti. Purtroppo certe verità in Italia non sono intese, o intese non vengono poi messe in pratica; ma *repetita juvant*. Intanto trovo opportunissima la citazione inglese e l'applicazione che Ella ne ha fatto alla patria nostra[13], sperando che valga ad infondere la persuasione che il differire gli impegni non giova a nulla e che lo accumulare i disavanzi e il provvedere con debiti anche alla deficienza fra le entrate e le spese effettive sarebbe una politica [una par. ill.] sotto tutti i rispetti.

Ma è tempo che io termini. Fra giorni, salvo casi impreveduti, lascerò Roma e mi recherò al *Masino in Valtellina* dove si trova già da qualche tempo mia moglie. Là Ella potrà dirigermi le Sue lettere, se vedrà la opportunità di mandarmele, e io le avrò graditissime come sempre, specialmente se non sarà troppo avaro nello scrivere. [Saluti ill.]

Grillo

[11] Samuel Montagu, banchiere e uomo politico inglese, membro della *Gold & Silver Commission* (1886-88), si espresse a favore del bimetallismo. Nel 1891 Grillo lo contattò per promuovere una campagna stampa a sostegno dell'Italia (cfr. il doc. 156).

[12] Cfr. L. Luzzatti, *La finanza italiana alla Camera e al Senato*, in «Nuova Antologia», 16 luglio 1889.

[13] L'articolo di Luzzatti iniziava riportando un lungo passo tratto dall'opera di S. Buxton, *Finance and Politics; an Historical Study 1783-1885*, edita nel 1888, in cui l'autore passava in rassegna, con accenti estremamente critici, la politica finanziaria britannica dal 1878 al 1880.

135.
Lettera di Eberhard von Solms al cancelliere Otto von Bismarck

Colloquio avuto con Francesco Crispi a proposito del sostegno tedesco alle finanze italiane.

Rom, den 5. August 1889

[*Omissis*][1]

Die Finanzen, bemerkte Herr Crispi weiter, seien in einem so erfreulichen Aufschwunge begriffen[2], daß man durchaus keinen Anlaß habe, zu einer Anleihe zu schreiten. — Sollte dies jedoch einmal nöthig werden, so könne er mir versichern, daß er sich in dem Falle ausschließlich an den deutschen Markt wenden würde, denn sein ganzes Streben gehe dahin, Italien auch in finanzieller Hinsicht gänzlich von Frankreich zu emanzipieren.

135. — Traduzione

Roma, 5 agosto 1889

[*Omissis*][1]

Le finanze, osservava inoltre il signor Crispi, si stanno riprendendo

135. — PA, IA Italien 73 geheim, vol. 2.

[1] Il conte Solms comunicava al principe Bismarck di avere informato Crispi della disponibilità tedesca ad aiutare finanziariamente l'Italia. Il 28 luglio, a seguito della ripresa in Francia della campagna di stampa contro la Rendita italiana (sulla quale si tornerà alla nota 1 del doc. 141) l'ambasciatore de Launay era stato nuovamente contattato da Crispi: «da venti giorni a Parigi, con manovra organizzata dal governo della Repubblica, si lavora a far ribassare il prezzo delle nostre rendite, tanto che da 96 siamo giunti a 92 e a 90. Voglia pregare il principe affinché impegni il solito banchiere amico a comprare, siccome fece nel 1888, onde arrestare una discesa, la quale moralmente influisce sul nostro paese e della quale nessuno sa darsi conto» (ASBI, Segreteria generale, Corrispondenza del direttore con l'ambasciatore a Berlino, citata da G. Luzzatto, *L'economia italiana dal 1861 al 1914*, vol. I, Banca Commerciale Italiana, Milano 1963, p. 243, ove si ricostruisce la questione del sostegno del capitale tedesco alla Rendita italiana).

[2] Cfr. sull'argomento Luzzatti, *La finanza* cit.

tanto bene[2] da non vedere assolutamente motivo di procedere a un prestito. Se questo tuttavia si rendesse un giorno necessario, egli può assicurarmi che in quel caso si rivolgerebbe esclusivamente al mercato tedesco, tutti i suoi sforzi essendo diretti a emancipare del tutto l'Italia dalla Francia, anche in campo finanziario.

136.
Memoria di Carl Fürstenberg, direttore della Berliner Handels-Gesellschaft, per il ministero degli Affari esteri tedesco[1]

Piano della Berliner Handels-Gesellschaft e della Deutsche Bank per sostenere la Rendita, in cambio del diritto di prelazione nell'emissione delle obbligazioni ferroviarie italiane.

[Berlin, den] 8. September 1889

Für den Fall, daß die Königliche Italienische Regierung die Erklärung abgiebt, daß das Königliche Italienische Finanz-Ministerium bei der nächsten Anleihe-Emission[2], gleichviel wann dieselbe erfolgt, vorerst mit der Gruppe, welche für Deutschland unter der Führung der Berliner Handelsgesellschaft und der Deutschen Bank steht, verhandeln, und erst, wenn diese Verhandlungen erfolglos bleiben sollten, mit anderen Finanzgruppen in Unterhandlung treten wird, erklären sich die Berliner Handelsgesellschaft und die Deutsche Bank bereit, einem weiteren Sinken des Courses der Italienischen 5%igen Rente nach Kräften entgegenzuarbeiten[3].

Die Verkäufe in Italienischer Rente rühren von zwei verschiedenen Centren her:

1., von Frankreich, wo die gegen Italien auf politischem und handelspolitischem Gebiete herrschende Spannung schon seit längerer Zeit und neuerdings immer heftiger in der Form zum Ausdruck gelangt, daß ein großer Theil der Presse, namentlich

136. — PA, IA Italien 73 geheim, vol. 2.

[1] Sull'accordo raggiunto agli inizi di settembre fra la Deutsche Bank e la Berliner Handels-Gesellschaft si veda Hertner, *The Deutsche Bank* cit., pp. 44-45.

[2] Cfr. Hertner, *ibid.*

[3] Il corso della Rendita italiana sulla piazza di Parigi passò da 93,76 a 92,79 tra luglio e agosto del 1889; sceso ancora in settembre (92,25), risalì nell'ultimo trimestre dell'anno, raggiungendo 95,33 a dicembre. Sulle piazze italiane, la quotazione fu di 94,53 a luglio e 93,83 ad agosto; in aumento da settembre, raggiunse il valore di 96,44 a dicembre.

der sehr verbreitete Figaro, das französische Kapital in der Richtung bearbeitet, daß es sich von seinem Besitz an Italienischer Rente losmachen möge[4]. Diese unausgesetzte Zeitungspolemik hat die öffentliche Meinung in Frankreich dahin beeinflußt, daß nicht nur das Publikum sich allmählich seines Rentenbesitzes entäußert, sondern auch die französischen Börsen, welche diese Bewegung sich vollziehen sehen, derselben durch starke Blankoabgaben vorarbeiten.

Das 2te Centrum ist Italien selbst.

Dort hat sich sowohl die Finanzwelt, wie das Privatkapital in Industriewerthen, namentlich in Aktien von Baugesellschaften und in Terrains übermäßig engagirt. Bei den zugespitzten Verhältnissen, die in Italien herrschen, müssen die an solchen Engagements betheiligten Kreise, um sich die zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen erforderlichen Geldmittel zu verschaffen, Fonds und namentlich solche Fonds verkaufen, die auch im Auslande leicht realisirbar sind, vor Allem also Italienische Rente.

Um den aus diesen beiden Quellen herrührenden Verkäufen entgegenzuwirken, beabsichtigen die beiden Banken, Beträge von Italienischer 5%iger Rente unter Berücksichtigung der jeweiligen Marktverhältnisse dieser Rente zum Course von nicht über 93% und im Belaufe von etwa 50 Millionen Lire Kapital vorerst anzukaufen. Nach der Auffassung der beiden Banken ist es klar, daß ein Kauf selbst einer solchen Summe gegenüber dem von diesem Papier im Verkehr befindlichen Material von ungefähr 9 Milliarden und den großen Quantitäten, welche auch jetzt noch in Frankreich gehalten werden, einen erheblichen Einfluß nicht ausüben könnte, wenn nicht im deutschen Publikum die Meinung erweckt würde, daß das Geschäft in Italienischer Rente hier durch starke Hände beeinflußt wird, und gleichzeitig an den auswärtigen Börsen die Besorgnis entstände, daß das Blankoverkaufen von Italienischer Rente gelegentlich gefährlich werden könnte. Auch die Italienischen Rentenbesitzer würden bei weichenden Preisen weniger zu Verkäufen neigen, sobald denselben die coulante Bevorschussung der Italienischen Rente zur Kenntniß gelangt.

[4] Si vedano, per la rottura commerciale tra Francia e Italia, i docc. 129 e 131, e per la campagna stampa francese contro la Rendita italiana, la nota 1 al doc. 135 e la nota 1 al doc. 141.

Zu diesem Behufe wird es dringend nöthig sein, dem Markte starke Mittel zur Verfügung zu stellen, denn es hat sich herausgestellt, daß unser Publikum in den einzelnen mäßigen Beträgen, die es zu Anlagezwecken erwirbt, nicht so schnell aufnimmt, als Paris und Italien, wo ein geschlossener Besitz besteht, verkaufen. Es muß deshalb zwischen den ausländischen Verkäufen und den inländischen Käufen ein Bindeglied hergestellt werden. Dies hätte in der Weise zu geschehen, daß dem Markte die nöthigen Mittel zur Verfügung gestellt werden, bis eine allmählige Placirung an kapitalistische Kreise stattgefunden hat. Ein Eingreifen in dieser Richtung wird auch den Vortheil haben, daß die vom Figaro verbreitete Behauptung von einer Überbürdung der Berliner Spekulation mit Engagements in Italienischer Rente, durch welche den Baissegelüsten immer neue Nahrung zugeführt wird, den Boden verliert. Da ein Interesse bestehen dürfte, der Italienischen Regierung für die ihr durch Aufgabe des französischen Marktes entgehenden Facilitäten einen Ersatz zu gewähren, so würde es sich empfehlen, die Reichsbank zu veranlassen, die ihr von den beiden Banken präsentirten Beträge von Italienischer Rente zu einem recht vortheilhaften Zinssatze zu beleihen.

Die in den letzten beiden Jahren für die Italienische Regierung zumeist in der Form des Verkaufs von 3%igen Eisenbahn-Obligationen[5] aufgebrachten Summen sind fast durchweg

[5] Si riferisce alle obbligazioni ferroviarie 3% garantite dallo Stato, pari a 719 milioni di lire effettive, emesse fra gli inizi del 1887 e la metà del 1889 per finanziare lo sviluppo del sistema ferroviario italiano. Il sindacato di collocamento che nel 1887 emise le prime due serie del prestito era composto dalla Banca Nazionale, dal Credito Mobiliare, dalla Banca Generale, dalle Case inglesi Hambro e Baring e dalla Disconto-Gesellschaft. La Deutsche Bank, la Casa Bleichröder e la Casa Rothschild di Francoforte furono associate nel febbraio del 1889 al sindacato per l'emissione della terza e quarta serie. L'emissione delle ultime due serie nell'autunno successivo vide il gruppo tedesco scindersi in due tronconi facenti capo l'uno a Bleichröder e l'altro alla Deutsche Bank e alla Berliner Handels-Gesellschaft (cfr. Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 40). Il segretario di Stato agli Affari esteri, Herbert von Bismarck, scrisse all'ambasciatore tedesco presso il Quirinale, il 10.12.1888, che la Reichsbank si sarebbe dichiarata disposta ad accettare le obbligazioni ferroviarie italiane 3% garantite dallo Stato per le proprie operazioni di prestito su pegno; il Governo desiderava però che la decisione venisse ufficialmente presa dalla Reichsbank per non offendere altri Stati le cui richieste erano state respinte. Quest'iniziativa era il risultato della volontà del Governo imperiale di aiutare il Governo italiano a emanciparsi dalla dipendenza finanziaria dalla Francia. La lettera è conservata nella stessa cartella

in Deutschland placirt worden, und es ist anzunehmen, daß unter normalen Verhältnissen Deutschland bei sorgfältiger Behandlung des Marktes jährlich 300 bis 400 Millionen Lire italienische Werthe aufnehmen kann.

Die Deutsche Bank, welche bisher ihre italienischen Geschäfte in Gemeinschaft mit dem Credito Mobiliare Italiano in Florenz, sowie den Bankhäusern Baring Brothers & Co. und C.J. Hambro & Son in London durchgeführt hat, wird durch diese Beziehungen bei der späteren Emission wohl in der Lage sein, auch die in Frage kommenden auswärtigen Märkte zur Abwicklung von Finanztransaktionen heranzuziehen[6].

136. — Traduzione

[Berlino,] 8 settembre 1889

Nel caso che il regio Governo italiano rilasci la dichiarazione che alla prossima emissione del prestito[2], non importa quando essa avvenga, il regio ministero delle Finanze italiano prima tratterà con il gruppo che per la Germania è sotto la direzione della Berliner Handels-Gesellschaft e della Deutsche Bank e poi, solo quando queste trattative dovessero risultare infruttuose, avvierà negoziati con altri gruppi finanziari, la Berliner Handels-Gesellschaft e la Deutsche Bank si dichiarano disponibili a fare tutto il possibile per contrastare un'ulteriore flessione del corso della Rendita italiana al 5%[3].

di quella qui riprodotta. Sul sostegno tedesco alle obbligazioni ferroviarie cfr. anche la nota 3 al doc. 133.

[6] Seguiva un *Memorandum* al cancelliere Bismarck del sottosegretario di Stato agli Affari esteri, conte Berchem, del 9.9.1889 con cui trasmetteva la memoria qui riprodotta. Menzionava l'intenzione delle due banche di coinvolgere in quest'affare anche gli altri grandi istituti di credito tedeschi, soprattutto la Bleichröder e la Disconto-Gesellschaft. Il sostegno dato alla Rendita italiana avrebbe reso possibile il disfarsi di una parte dei titoli russi piazzati in Germania e «il crearsi almeno di un certo equilibrio tra il possesso, da parte tedesca, di titoli russi e italiani» (cfr. Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 45).

Nella stessa cartella è conservato un rapporto dell'incaricato d'affari imperiale, conte von der Goltz, al cancelliere Bismarck, datato Napoli, 12.9.1889, nel quale si riferisce un colloquio avuto col presidente del Consiglio Crispi. Questi avrebbe detto di essere molto soddisfatto dell'aiuto finanziario del gruppo Berliner Handels-Gesellschaft/Deutsche Bank contro la speculazione al ribasso esercitata dagli ambienti francesi: «la cosa a lui più gradita sarebbe poter far completamente sparire la Rendita italiana dal mercato francese e rendere l'Italia del tutto indipendente dalla Francia anche sotto questo aspetto».

Le vendite di Rendita italiana originano da due diversi centri.

Il primo è la Francia, dove la tensione esistente già da tempo nel campo politico e di politica economica nei confronti dell'Italia sta ultimamente assumendo forme tanto violente che gran parte della stampa, specialmente il molto diffuso *Figaro*, spinge il capitale francese a liberarsi degli investimenti in Rendita italiana[4]. Questa continua polemica giornalistica ha influenzato l'opinione pubblica francese al punto che non solo il pubblico gradualmente si disfa degli investimenti in Rendita, ma che anche le Borse francesi, vedendo compiersi questo movimento, lo predispongono con forti vendite in bianco.

Il secondo centro è l'Italia stessa.

Sia il mondo finanziario sia il capitale privato in titoli industriali si è lì oltremodo impegnato specialmente in azioni di società edilizie e in terreni. Con l'aggravarsi della situazione in Italia, gli ambienti impegnati in tali investimenti, allo scopo di procurarsi i mezzi finanziari necessari a far fronte ai debiti, vendono fondi e in specie quei fondi facilmente realizzabili all'estero, soprattutto quindi Rendita italiana.

Per contrastare le vendite effettuate da questi due centri, le due banche intendono acquistare anzitutto importi di Rendita italiana al 5%, tenendo conto delle condizioni di mercato del momento relative alla Rendita, a un corso non superiore al 93% e per un ammontare di capitale di circa 50 milioni di lire. È opinione delle due banche che, rispetto ai circa 9 miliardi in circolazione di questo titolo e alle grandi quantità tuttora detenute in Francia, anche l'acquisto di questa somma potrebbe avere effetti non rilevanti, se non venisse destata nel pubblico tedesco l'opinione che l'affare in Rendita italiana sarà qui condotto con polso fermo, e se contemporaneamente non sorgesse presso le Borse estere il timore che la vendita in bianco della Rendita italiana potrebbe all'occasione rivelarsi pericolosa. Anche in Italia i detentori di Rendita tenderebbero a vendere meno in presenza di prezzi cedenti, appena venissero a conoscenza della generosa anticipazione sulla Rendita italiana.

A questo scopo sarà indispensabile mettere ampie risorse a disposizione del mercato, essendo risultato che il nostro pubblico, che acquista singoli modesti importi a fini di investimento, non aumenta con la stessa rapidità con cui vendono Parigi e l'Italia, dove sono presenti grandi investitori. È perciò necessario creare un anello di congiunzione tra le vendite all'estero e gli acquisti all'interno. Dovrebbe avvenire mettendo a disposizione del mercato le risorse necessarie per portare a termine un collocamento graduale presso gli ambienti capitalistici. Un intervento in questa direzione presenterà anche il vantaggio di far perdere terreno all'opinione che il *Figaro* diffonde sul sovraccaricarsi degli speculatori berlinesi che investono in Rendita italiana, il che alimenta continue spinte al ribasso. Poiché dovrebbe esserci un interesse a compensare il Governo italiano delle facilitazioni che perde rinunciando al mercato francese, sarebbe opportuno spingere la Reichsbank a concedere dei prestiti a un tasso molto vantaggioso sugli importi di Rendita italiana presentati dalle due banche.

Le somme raccolte per il Governo italiano negli ultimi due anni, per lo più vendendo obbligazioni delle Ferrovie al 3%[5], sono state piazzate

quasi interamente in Germania ed è presumibile che in condizioni normali, manovrando accuratamente il mercato, la Germania possa assorbire dai 300 ai 400 milioni di lire all'anno di valori italiani.

La Deutsche Bank, che finora ha condotto gli affari italiani in società con il Credito Mobiliare Italiano di Firenze e con le Case bancarie Baring Brothers & Co. e C.J. Hambro & Son di Londra, grazie a questi appoggi sarà certamente in grado, in occasione dell'emissione a venire, di coinvolgere nella regolazione delle transazioni finanziarie anche i mercati esteri interessati[6].

137.
Nota di Max von Berchem a Otto von Bismarck[1]

Resoconto del colloquio avuto con il presidente della Reichsbank, Hermann von Dechend, per ottenere aiuto negli interventi a sostegno della Rendita.

[Berlin, den] 14. September 1889

Ich habe bei Herrn von Dechend Verständniß für die politische und finanzielle Seite der Frage gefunden, und will derselbe noch heute mit dem Direktor der Handels-Gesellschaft, Fürstenberg, sich benehmen, den er mir gegenüber als den klügsten und ihm sympathischsten unter den hiesigen Banquiers vertraulich bezeichnet hat. Ob es möglich sein werde, durch eine Erleichterung des Lombards[2] die Aktion zu unterstützen, welche Deutsche Bank und Handels-Gesellschaft unternommen haben, läßt Herr von Dechend noch dahingestellt, indem er darauf hinweist, daß nur die Beleihungen von Reichs-Anleihe und Consols 1/2% Begünstigung genießen. Immerhin verließ ich den Reichsbank-Präsidenten mit dem Eindruck, daß er die Action thunlichst fördern wird[3].

137. — PA, IA Italien 73 geheim, vol. 2.

[1] Il sottosegretario di Stato agli Affari esteri conte Berchem nel *Memorandum* ricordato alla nota 6 al doc. 136 aveva giudicato con favore la proposta della Deutsche Bank e della Berliner Handels-Gesellchaft contenuta nello stesso documento.

[2] Trattasi di prestito su pegno.

[3] Seguiva una lettera di Fürstenberg, della Berliner Handels-Gesellschaft, al conte Berchem dello stesso giorno, nella quale scriveva che «il presidente della Reichsbank ha accettato le condizioni di un prestito su pegno propostogli dalle due banche senza che ne venisse informato il comitato centrale della Reichsbank, nel quale sedevano rappresentanti di banche rivali». In una lettera dello stesso giorno fra i due direttori della Deutsche Bank, Steinthal e Siemens, si legge che, sulla base del *placet* governativo, le operazioni della Rendita italiana erano state avviate: «la grossa transazione in titoli italiani attraverso gli Affari esteri si è dimostrata possibile [...] siamo intervenuti sul mercato dall'altro ieri, ma non abbiamo effettuato acquisti rilevanti fino ad oggi» (citato da Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 45).

137. — Traduzione

[Berlino,] 14 settembre 1889

Presso il signor von Dechend ho trovato comprensione per l'aspetto politico e finanziario della questione ed egli intende prendere accordi oggi stesso con il direttore della Handels-Gesellschaft, Fürstenberg, che in mia presenza ha confidenzialmente definito come il più acuto e per lui il più simpatico dei banchieri del posto. Il signor von Dechend lascia ancora aperta la questione circa la possibilità di sostenere l'azione intrapresa dalla Deutsche Bank e dalla Handels-Gesellschaft attraverso un'agevolazione del *lombard*[2], facendo notare come solo i prestiti su pegno di titoli emessi dall'Impero germanico e di titoli emessi dallo Stato prussiano al 1/2% godano di facilitazioni. In ogni caso, lasciavo il presidente della Reichsbank con l'impressione che egli avrebbe favorito l'operazione nel modo più opportuno[3].

138.
Lettera di Gerson von Bleichröder, titolare della Casa Bleichröder, al ministero degli Affari esteri tedesco

Proteste per l'accordo stretto da Crispi con le sole Deutsche Bank e Berliner Handels-Gesellschaft per l'intervento in sostegno della Rendita.

[Berlin, den] den 10. Oktober 1889

Seit den vorjährigen Verhandlungen über eine Intervention deutschen Capitals zu Gunsten des italienischen Staatscredits[1] bin ich mit dem Gouverneur der italienischen Nationalbank Herrn Grillo in intimer privater Correspondenz geblieben. Dieselbe hatte zur Folge, daß im Februar dieses Jahres von einem italienisch-deutsch-englischen Consortium, in welchem meinem Bankhause die Vertretung beziehentlich die Führung der deutschen Gruppe oblag, Stück 732.700 = 366,350,000 Franks Nominal 3% Italienische staatsgarantirte Eisenbahn Obligationen von der italienischen Regierung übernommen[2] und mit einem für die italienischen Finanzen sehr befriedigenden Erfolge placirt wurden. Der für das Consortium dabei erzielte Gewinn war freilich ein äußerst bescheidener, doch wurde der betreffenden Finanzgruppe, welcher für Deutschland außer meinem Bankhause die Direktion der Diskonto Gesellschaft, die Herren M.A. von Rothschild und Söhne und die Deutsche Bank als Contrahenten und eine große Anzahl anderer deutscher Bankfirmen als Mitbetheiligte angehören, für die Dauer von 15 Monaten ein Vorrecht auf spätere Emissionen der 3% Italienischen staatsgarantirten Eisenbahn Obligationen eingeräumt.

Dieses Vorrecht konnte als ein weiteres Entgelt für die Leistungen des Syndikats gelten.

In den Sommermonaten dieses Jahres erlitt die Italienische 5% Rente abermals einen von Paris ausgehenden heftigen

138. — PA, IA Italien 73 geheim, vol. 3.
[1] Cfr. in particolare il doc. 132.
[2] Cfr. la nota 5 al doc. 136.

Courssturz[3], in dessen Folge der Bankgouverneur wieder meine Hilfe reklamirte, die ich ihm im Princip zusagte.

Darauf schrieb mir der Bankgouverneur unter dem 8. September zwei Briefe (Anlagen 1 und 1a)[4]. In dem einen beantwortete er meine Anfragen über die Ausdehnung der Bankenkrisis und über das neueste Staatsbudget; in dem andern trat er mit bestimmten Geschäftspropositionen hervor, welchen der Herr Tresorminister Cantoni[5] laut Anlage 2 einen besonderen amtlichen Nachdruck gab. Ich antwortete darauf durch Telegramm — Anlage 3 — zustimmend.

Anlagen 4 und 5 enthalten meine erste briefliche Rückäußerung an Herrn Grillo vom 11. September und meinen sich über die beabsichtigte Operation näher aussprechenden Brief an denselben Herrn vom 12ten September, in welchem ich vorschlug, die beiden Aufgaben: Rentenintervention und Übernahme der neuen Eisenbahn Obligationen durch ein und dasselbe italienisch-deutsch-englische Consortium ausführen zu lassen[6].

Copie dieses letzten Briefes wurde mir von meinem Associé Herrn Schwabach nach Ostende mit der Anfrage übersandt, ob ich mit den darin entwickelten Gesichtspunkten einverstanden sei und es für angemessen erachte, Seine Durchlaucht über die in Aussicht genommene Operation ehrerbietigst zu informiren. Selbstverständlich ertheilte ich hierzu meine Zustimmung.

Der daraufhin von Herrn Schwabach an Herrn Geheimrath von Rottenburg[7] eingesandte Bericht gelangte jedoch nicht an seine Adresse, weil Herr von Rottenburg abgereist war.

Es gelang daher erst am 14ten September durch gütige Vermittlung des Herrn Geheimrath Kayser Seiner Durchlaucht die in Rede stehende Information zu übermitteln. Seine Durchlaucht hatten hierauf die Gnade Herrn Schwabach wissen zu lassen, daß Hochdieselben den Bestrebungen zur Hebung des Ita-

[3] Cfr. i docc. 134 e 136.

[4] Gli allegati citati non vengono pubblicati.

[5] Carlo Cantoni era in realtà all'epoca direttore generale del Tesoro.

[6] Più in particolare Bleichröder aveva proposto di investire 100 milioni di lire per sostenere il corso della Rendita italiana (cfr. Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 45).

[7] Franz von Rottenburg era assistente di Bismarck alla Cancelleria imperiale (sulla sua attività cfr. Stern, *op. cit.*). Come già ricordato, il titolo di consigliere intimo era attribuito a personalità della vita pubblica, ivi compresi gli alti funzionari dello Stato.

lienischen Staatskredits sympathisch gegenüberstehen, und daß sich mein Haus betreffs etwaiger Gelddispositionen eventuell an das Finanzministerium wenden solle.

Mein Haus hat hierauf unverzüglich Veranlassung genommen, sich mit seinen Consorten ins Einvernehmen zu setzen, zunächst mit der Direktion der Diskonto Gesellschaft und der Deutschen Bank.

Es fand bei der ersteren das vollste Entgegenkommen und jede Bereitwilligkeit zur Mitwirkung, machte bei der letzteren dagegen sofort die Wahrnehmung, daß dieselbe anscheinend nach einer anderen Richtung engagirt war.

Meine Nachforschungen führten denn auch bald zu den Thatsachen, welche ich Seiner Durchlaucht mündlich vorzutragen die hohe Ehre haben werde.

Inzwischen erhielt ich von Herrn Grillo dessen Brief vom 18ten September [Anlage 6], aus dem hervorgeht, daß der Genannte an jenem Tage von der Abmachung des Ministerpräsidenten Herrn Crispi mit der Deutschen Bank und der Berliner Handelsgesellschaft noch keine Kenntniß hatte[8].

Ich antwortete darauf laut Anlage 7, daß ich meinen Disponenten Herrn Imelmann zu weiteren Verhandlungen nach Rom entsende.

Das sind die für die vorliegende Frage wichtigsten Aktenstücke, die meinem mündlichen Vortrage zur Unterlage dienen sollen und durch welche ich Seiner Durchlaucht klar zu legen hoffe, daß ich in den ganzen Verhandlungen genau nach Hochdero Wünschen und im Geiste früherer Vereinbarungen gehandelt habe[9].

[8] L'accordo era stato formalmente definito in un incontro del 12.9.1889 a Napoli fra l'incaricato di affari tedesco, conte von der Goltz e Crispi (sul resoconto di von der Goltz, cfr. la nota 6 al doc. 136). In quell'occasione Crispi «aveva dato ripetutamente e senza riserve l'assenso richiesto» (telegramma di von der Goltz a Berchem del 12.9.1889, citato da Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 45).

[9] Seguiva una nota del consigliere di legazione von Kiderlen-Wächter del 15.10.1889, nella quale si scrive che il cancelliere Bismarck desidera che l'ambasciatore italiano a Berlino sia informato delle proteste della Casa Bleichröder contro l'accordo fatto dal Governo italiano con la Deutsche Bank e la Berliner Handels-Gesellschaft: «A Sua Altezza è noto che a suo tempo il ministero degli Affari esteri raccomandò al Governo italiano la Berliner Handels-Gesellschaft e la Deutsche Bank al fine di rialzare il corso della Rendita italiana. Per questa ragione la Casa Bleichröder ha protestato e dichiarato che se non le verrà affidata la gestione delle operazioni finanziarie italiane in Germania, si ritirerà del tutto dagli affari italiani e nel caso creerà difficoltà alle finanze italiane.»

138. — Traduzione

[Berlino,] 10 ottobre 1889

A partire dalle trattative dello scorso anno relative a un intervento del capitale tedesco in favore del credito dello Stato italiano[1], sono rimasto in intima corrispondenza privata con il governatore della Banca Nazionale italiana, signor Grillo. Ciò aveva come conseguenza che nel febbraio del corrente anno un consorzio italo-anglo-tedesco, nel quale spettava alla mia Casa bancaria rappresentare la direzione del gruppo tedesco, assumeva dal Governo italiano 732.700 obbligazioni delle Ferrovie italiane al 3% garantite dallo Stato, pari a franchi nominali 366.350.000[2], e le collocava con un successo molto soddisfacente per le finanze italiane. Il guadagno ricavatoci dal consorzio fu in realtà molto modesto; tuttavia, al gruppo finanziario in questione, di cui fanno parte per la Germania, oltre alla mia Casa bancaria, la Direzione della Disconto-Gesellschaft, i signori M.A. von Rothschild e Figli e la Deutsche Bank come parti contraenti e un gran numero di altre ditte bancarie tedesche come cointeressate, veniva concessa per la durata di 15 mesi una prelazione sulle successive emissioni di obbligazioni delle Ferrovie italiane al 3% garantite dallo Stato.

La prelazione poteva essere considerata come ulteriore compenso per le prestazioni del sindacato.

Nei mesi estivi del corrente anno la Rendita italiana al 5% subiva una nuova forte caduta originata da Parigi[3], in seguito alla quale il governatore della Banca reclamava di nuovo il mio aiuto, che gli accordavo in linea di massima.

L'8 settembre il governatore della Banca mi scriveva quindi due lettere (allegati 1 e 1a)[4]. Nell'una rispondeva alle mie domande concernenti la dimensione della crisi bancaria e l'ultimo bilancio dello Stato; nell'altra mi faceva precise proposte d'affari, alle quali il signor ministro del Tesoro Cantoni[5], secondo l'allegato 2, dava un particolare rilievo ufficiale. Rispondevo accettandole con un telegramma — allegato 3.

Gli allegati 4 e 5 contengono la mia prima lettera di risposta al signor Grillo dell'11 settembre e la mia lettera allo stesso signore del 12 settembre, che riguardava più nel dettaglio l'operazione prevista e nella quale proponevo di affidare i due incarichi, di intervenire sulla Rendita e di assumere le nuove obbligazioni delle Ferrovie, allo stesso consorzio italo-anglo-tedesco[6].

Il mio socio signor Schwabach mi trasmetteva ad Ostenda copia di quest'ultima lettera, chiedendomi se fossi d'accordo con i punti di vista ivi esposti e se non ritenessi opportuno informare deferentemente Sua Altezza dell'operazione presa in considerazione. Naturalmente accordavo il mio consenso.

Tuttavia, il rapporto inviato subito dopo dal signor Schwabach al signor consigliere intimo von Rottenburg[7] non perveniva al destinatario, il signor Rottenburg essendo partito.

Per questa ragione, si riusciva a trasmettere a Sua Altezza l'infor-

mazione in parola solo il 14 settembre, grazie al benevolo intervento del signor consigliere intimo Kayser. Sua Altezza aveva quindi la grazia di far sapere al signor Schwabach che vedeva con simpatia gli sforzi volti a migliorare il credito dello Stato italiano e che la mia Casa si rivolgesse al ministero delle Finanze per eventuali finanziamenti.

Immediatamente, la mia Casa coglieva l'occasione per prendere accordi con i membri del consorzio, in primo luogo con la Direzione della Disconto-Gesellschaft e la Deutsche Bank.

Presso la prima trovava un'ottima accoglienza e piena disponibilità alla collaborazione, mentre si accorgeva subito che la seconda era evidentemente impegnata in un'altra direzione.

Difatti, le mie indagini mi rivelarono presto le circostanze, che avrò l'alto onore di riferire a Sua Altezza di persona.

Nel frattempo ricevevo dal signor Grillo la lettera del 18 settembre [allegato 6], da cui risulta che a quel giorno lo stesso non era ancora a conoscenza dell'accordo del presidente del Consiglio signor Crispi con la Deutsche Bank e la Berliner Handels-Gesellschaft[8].

Rispondevo, secondo l'allegato 7, che avrei inviato a Roma per ulteriori trattative il mio incaricato, signor Imelmann.

Questi sono i documenti più importanti relativi alla presente questione che serviranno da supporto alla mia relazione a voce, e grazie ai quali spero sarà chiaro a Sua Altezza che durante tutte le trattative ho agito esattamente secondo i desideri di Sua Altezza e nello spirito degli accordi precedenti[9].

139.
Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti

Limiti all'efficacia del tasso di sconto per la peculiarità delle condizioni monetarie in cui versa il Paese.

12 novembre [18]89

Particolare

Egregio Amico

Profittando di un breve momento di calma, ho riletto l'articolo dell'on. Maggiorino Ferraris «La politica monetaria italiana e la crisi di Torino»[1]. Così ora posso esprimerle con maggior freschezza il mio pensiero su esso com'Ella desidera.

Il giudizio che io posso e devo farne, è questo. Vedo nell'articolo la ripetizione con forma nuova e anche non sempre modesta, di idee e concetti già noti e comuni a tutti quelli che occupano la mente in certe discipline; e, insieme ad esse, una completa astrazione dalle cose e condizioni nostre e parecchie contraddizioni fra le premesse e le conseguenze o le illazioni che ne deduce.

Egli prende ad esempio la Banca d'Inghilterra[2] sorpassando

139. — ASBI, Studi, cop. 15. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] M. Ferraris, *La politica monetaria italiana e la crisi di Torino*, in «Nuova Antologia», 1° novembre 1889. Sulle difficoltà del sistema economico e finanziario che furono alla base della crisi di Torino e sullo svolgimento di questa cfr. Confalonieri, *op. cit.*, vol. I (rispettivamente al cap. I e alle pp. 140-50).

[2] Nel suo articolo Ferraris scriveva: «Misura degna di approvazione fu il progressivo rialzo dello sconto dal 4 per cento, a cui era sceso nell'estate del 1884, sino al 6 per cento nell'aprile 1885. Ma [...] tale misura fu tardiva e inadeguata durante la crisi del 1885. E tuttavia nelle crisi successive non si ebbe nemmeno l'avvedutezza di far così poco; il saggio dello sconto è rimasto al 5 o al 5 1/2, mentre il cambio e l'aggio salivano oltre il 2 per cento e sino al 22 per mille! Nella ricca Inghilterra, la Banca non esita tuttora a ricorrere a siffatti saggi di sconto prima ancora che il cambio col continente raggiunga il punto monetario che varia tra il 4 o il 5 per mille e in tempi non lontani lo sconto vi è salito all'8 e al 10 per cento. Queste poche cifre spiegano l'intera differenza tra una politica di sconto forte e vigorosa e un'altra che non è tale: la prima ha tratto a salvezza il paese, con la seconda assistiamo alla continua decadenza della circolazione e del credito italiano» (pp. 104-105).

che i principii che la informano e la pratica che la regolano [*sic*] sono molto discussi, e non da ora, anche in quel paese; e vuole, per amore del suo ideale, che la politica bancaria e monetaria italiana si esplichi dentro limiti e mediante procedimenti che non si accordano né con le nostre condizioni monetarie, pur troppo ben diverse da quelle di altre nazioni, né con le nostre condizioni economiche.

Vero, che lo strumento delicatissimo dello sconto, bene adoperato, può dare buoni risultamenti. Ma fra l'on. Doda, che gli nega qualunque efficacia, e l'on. Ferraris che la esagera[3], c'è un *quid medium* che mentre non trascura il precetto teorico, sa accomodare la pratica alle particolari esigenze della situazione nella quale essa dev'essere svolta. A questo *medium* si è conformata sempre la politica bancaria e monetaria italiana poiché venne l'abolizione del corso forzoso che doveva ricondurci alla verità, e io credo che non abbia avuto torto. A qual prò il torturare il commercio del paese con sconti altissimi, quando, come nella crisi dell'aprile 1885, tutti i portafogli facevano a chi può più per liberarsi della carta italiana che era gettata sul mercato anche molto prima dei termini della scadenza?[4]

Un'altra fissazione dell'on. Ferraris è quella del mantenimen-

[3] È da notare che lo stesso Ferraris, in una relazione letta alla Camera il 30.12.1889, affrontò con ben diverso atteggiamento, improntato a cautela, il problema dell'efficacia della manovra dello sconto in Italia: «le condizioni necessarie affinché il rialzo dello sconto agisca con prontezza ed efficacia mancano in gran parte oggidì nel nostro paese. La notevole quantità di impieghi diretti, la confusione tra cambiali commerciali e cambiali di comodo o immobiliari, cosicché all'estero la carta italiana non è accettata senza discriminazione; le passate perturbazioni dei cambi che scemarono all'estero la fiducia nei pagamenti effettivi in metallo, sono altrettante cause che tenderebbero a paralizzare l'azione di un rialzo dello sconto: si dovrebbe perciò salire a saggi così elevati da imporre al paese gravi durezze, di fronte a cui governo e parlamento possono esitare nelle presenti condizioni economiche» (cfr. AP, CD, Legislatura XVI, sess. 4ª, 1889-1890, Documenti, n. 73/A, p. 32, citata anche da Di Nardi, *op. cit.*, p. 357). Sulla opportunità di una più efficace utilizzazione dello sconto in alternativa ai prestiti internazionali cfr. anche il contemporaneo scritto di V. Pareto, *Lettre d'Italie*, in «Journal des Economistes», juin 1890, ristampato in V. Pareto, *Lettres d'Italie*, a cura di G. De Rosa, Edizioni di storia e letteratura, Roma 1973, pp. 57 sgg. Sul dibattito relativo all'efficacia del tasso di sconto cfr. *Bollettino finanziario della quindicina*, in «Nuova Antologia», 1° giugno 1885, pp. 550-55; Confalonieri, *op. cit.*, vol. I, pp. 100-108 e Di Nardi, *op. cit.*, pp. 354-59.

[4] Sulla crisi dell'aprile 1885 si vedano lo stesso articolo di Ferraris in discussione; il *Bollettino finanziario della quindicina*, in «Nuova Antologia», 1° giugno 1885, pp. 550-55; la nota 12 al doc. 124 e i docc. 127 e 128 .

to rigoroso dell'art. 13 della legge del 30 aprile 1874[5], come se le condizioni d'ora fossero quelle stesse che determinarono la presentazione e approvazione della legge. Ma chi è che potrebbe sostenerne sul serio il riscontro? E quale politica di sconto è mai questa che pretende di regolare mediante legge il corso degli avvenimenti e quasi di frenarli affinché servano docilmente e in ragion di tempo agli scopi che gli esecutori si prefiggono?

Sorpasso quello che l'autore ripete specialmente intorno alla crisi dell'aprile 1885, e ai provvedimenti, tardivi, erronei, inadeguati, che vennero presi in quella contingenza[6]. Può essere, com'egli dice, che tutti abbiamo errato; ma credo che egli stesso, con la sua critica retrospettiva, sia venuto a dimostrare in abbondanza che si erra molto ancor oggi nei ragionamenti. Oltre a

[5] La legge di riforma del sistema delle banche di emissione 30.4.1874, n. 1920, all'art. 13, accordava al Tesoro la possibilità di derogare ai limiti all'emissione dei biglietti, che, in base all'art. 7, erano costituiti dal triplo del capitale versato, escluso il fondo di riserva o massa di rispetto, e dal triplo del numerario esistente in cassa in metallo o in biglietti consorziali. La deroga era però subordinata a sette condizioni operative (aumento dello sconto; autorizzazione del Governo; secondo rialzo dello sconto; eccedenza non superiore al 40% del capitale versato; termine non maggiore di tre mesi per rientrare nei limiti legali; impiego eslcusivo dell'eccedenza della circolazione in cambiali a non più di tre mesi; assegnazione a totale beneficio dello Stato degli utili netti della maggiore circolazione) le quali, secondo Ferraris (p. 121), non si erano tutte verificate nel caso della sovvenzione di 30 milioni accordata nel settembre 1889 dalla Banca Nazionale — in eccedenza sui limiti della circolazione — per il salvataggio della Banca Tiberina. Ferraris aveva anche stigmatizzato nell'articolo (p. 103) il mancato rispetto degli artt. 15 e 31 della L. 30.4.1874, n. 1920, e dell'art. 18 della L. 7.4.1881, n. 133, che sancivano la libera convertibilità dei biglietti in moneta metallica. Più in particolare, Ferraris sostenne che «il primo atto necessario a restaurare la fiducia all'estero e il credito in Italia si è di richiamare, *sul serio* ed in un tempo determinato, le Banche di emissione al dovere di aprire illimitatamente il baratto dei propri biglietti, applicando rigorosamente l'art. 31 della L. 30.4.1874. La violazione sistematica di questa legge da parte del governo e delle banche è opera contraria al bene del paese» (l'art. 31 stabiliva che gli istituti «i quali non soddisfacessero a vista ad ogni richiesta di cambio dei propri biglietti in biglietti consorziali o in valuta metallica, saranno privati, per decreto reale, del corso legale dei loro biglietti nelle Provincie in cui il cambio fosse mancato. Ciò senza pregiudizio di ogni altra azione cui possano andare soggetti gli istituti medesimi»).

[6] «La Banca Nazionale [...] comprò rendita a Parigi per frenare il ribasso: emise *chèques* sull'estero: accettò allo sconto la carta sull'Italia, anche direttamente dagli Istituti e dalle Case estere per restaurarne il credito, ed il giorno 6 aprile rialzò lo sconto dal 5 al 6 per cento [...] Risultò tuttavia evidente l'impotenza di codesti provvedimenti a vincere la crisi [...] Né abbiamo a sorprenderci di siffatti sconfortanti risultati, perché l'esame dei provvedimenti presi [...] ci induce a vedere che fossero in buona parte tardivi e inadeguati e talora anche erronei» (Ferraris, *La politica* cit., pp. 99-100).

ciò soggiungo che sia qualunque il giudizio che ne può essere stato fatto in passato, o che se ne può e vuole fare ancor oggi, gli avvenimenti hanno provato in modo non dubbio che l'intervento della Banca in quella crisi fu provvido e opportuno, perché senza di esso la differenza in danno a carico della economia nazionale sarebbe stata gravissima.

In quanto alle contraddizioni nelle quali l'autore è caduto, basterà la citazione delle principali.

Dimenticando a un tratto che il paese è povero e che esso non può quindi coi suoi risparmi far fronte efficacemente ai ribassi ingiustificati dell'estero, ora dice che questi hanno in parte un compenso nel minor prezzo al quale possono i titoli, in certe emergenze, essere comperati; ora osserva che le partite che si realizzano a siffatti prezzi non sono d'ordinario che assai ristrette.

In un punto avverte che quando gli speculatori minacciano di soverchiare i veri lavoratori, bisogna farli fallire[7]; in un altro lamenta che l'ajuto della Banca Nazionale alla Tiberina non sia stato pronto e fatto quasi ad occhi chiusi, ma sia giunto così tardivo da non aver impedito quelle gravi conseguenze morali che ogni crisi trae seco[8].

Più ancora vi sarebbe da dire sul carattere della crisi di To-

[7] «Niuno può mettere in dubbio la buona volontà e la perfetta buona fede di coloro che dal 1885 in poi ebbero la direzione della politica monetaria e bancaria del nostro paese [...] ma tutti siamo stati adescati e sedotti da quel falso gergo misto di patriottismo e di affarismo, che confonde gli interessi veri e duraturi del paese con quelli della speculazione al rialzo, che era largamente fiorita dall'abolizione del corso forzoso in poi» (Ferraris, ivi, pp. 102-103).

[8] Cfr. Ferraris, ivi, p. 119. Nello stesso contesto Ferraris discusse «l'intervento poderoso, per quanto tardivo», della Banca Nazionale a sostegno dell'altro istituto coinvolto nella crisi, il Banco Sconto e Sete. Nei primi mesi del 1889 la Banca Nazionale aveva approntato un complesso piano di salvataggi che interessò la Società dell'Esquilino, la Banca dei fratelli Nigra, la Banca Agricolo-sarda, la Banca Popolare di Torino, il Credito Torinese. La Banca Tiberina era specializzata nel finanziamento della speculazione edilizia che si sviluppò a Roma e a Napoli negli anni '80. Per far fronte alle crescenti immobilizzazioni la Banca Tiberina tentò in un primo momento di rivolgersi al mercato internazionale chiedendo un prestito a Londra di 20 milioni. L'operazione non si concluse e nell'agosto 1889 intervenne la Banca Nazionale che si accollò — con un prestito di 45 milioni — l'intero onere della manovra, in quanto il Banco di Napoli (allora diretto dal conte Girolamo Giusso) si rifiutò di accordare il sostegno di 25 milioni che il Governo aveva sollecitato. Per una ricostruzione delle vicende della Banca Tiberina cfr. A. Monzilli, *Note e documenti per la storia delle banche di emissione in Italia*, Tipografia Lapi, Città di Castello 1896, pp. 381 sgg.; Luzzatto, *op. cit.*, pp. 244 sgg. e Confalonieri, *op. cit.*

rino che l'autore giudica non essere punto dissimile dalle precedenti; ma è chiaro che questo giudizio, per tanti rispetti inesatto, è sorto da spirito polemico per connettere l'una crisi alle altre e trattarle tutte egualmente con uno stesso criterio. Oltre a ciò la crisi di Torino è ancora così viva e presente che ogni commento diretto a metterla nella sua vera luce può parere prematuro.

E sui rimedi? Qui davvero la contraddizione e la deficienza non potevano essere più manifeste. L'autore invoca un ben regolato sistema di pluralità e di libertà di banche[9], e, per Torino in specie, la creazione di un potente e sano Istituto di vero credito popolare e cooperativo, giudicando che esso solo [*sic*] può rispondere ai bisogni odierni della città! Che cosa dire dinanzi a queste proposte?

Date le sue premesse, chiunque intende che il solo provvedimento che poteva discendere da esse nell'interesse dell'economia nazionale, era quello di invocare la Banca unica come mezzo più atto a fronteggiare tutti gli eventi: per Torino in particolare, era chiaro che occorreva fare appello a tutte le forze affinché, salvato del vecchio quello che si può, gli Istituti secondarii e bacati dessero luogo ad un nuovo Istituto forte e vitale.

Se la politica monetaria italiana dopo la ripresa dei pagamenti metallici non ebbe successo, la causa di ciò è da cercare non nei procedimenti che essa tenne piegando alla necessità delle cose, ma nella intempestività dell'abolizione del corso forzoso. E appunto perché le nostre condizioni monetarie sono così diverse da quelle di altri paesi, noi non possiamo fare la politica che fanno essi, ma dobbiamo rassegnarci ad averne e praticarne una più adattata ai nostri casi e più modesta, tanto la idea si allontana qui dalla realtà delle cose.

Adunque seguire l'articolo non si può; elogiarlo, molto meno. In conclusione, io sarei del parere di passarlo agli archivi.

[9] «Il problema si presenterebbe invece in termini diversi qualora, in un ben regolato sistema di pluralità o di libertà di banche, si trattasse di aumentare la circolazione garantita da sufficiente riserva metallica e liberamente soggetta alla riscontrata e al baratto» (Ferraris, ivi, pp. 122-23). Ferraris aveva già espresso un atteggiamento favorevole al mantenimento dei sei istituti di emissione e contrario alla banca unica nel saggio *Il riordinamento degli istituti di emissione*, in «Nuova Antologia», 1° febbraio 1888. Ferraris fu anche relatore in Parlamento sui due progetti di legge Miceli-Giolitti del 22 giugno e 30 novembre 1889 per il riordinamento degli istituti di emissione (di cui alla nota 4 al doc. 141). La sua relazione è in AP, CD, Legislatura XVI, sess. 4ª, 1889-90, tornata del 28.5.1890.

In sera, ricevuta la Sua del 10, Le ho telegrafato come segue:

«Sarò a Firenze soltanto il venti. Come sa, qui o altrove, è per me sempre un piacere il vederLa».

Se Ella si deciderà a fare una punta fino a Roma, appena vi sia giunto me ne prevenga.

Mi creda con particolare attaccamento

il suo dev.mo aff.mo

Grillo

140.
Intervento nella discussione parlamentare alla Camera dei deputati di Luigi Luzzatti
Problemi della gestione del cambio.

Tornata del 12 febbraio 1890

[*Omissis*]

Nessun riordinamento della emissione, nessuna innovazione di credito agrario, di credito fondiario avranno una piena efficacia, e si aggiungerà una nuova delusione al volume già così ricco delle nostre delusioni nazionali, se non si dia prima opera risoluta alla ristorazione della finanza. Qualsiasi riforma economica che si escogiti coi propositi più alti e i più rispondenti al fine è destinata a rimanere sterile, anzi più che sterile, è destinata a recare effetti opposti a quelli che si sperano, senza la ristorazione del bilancio.

Io spero di poterlo dimostrare e dimostrandolo dovrò in alcuni punti contradire egregi amici miei, fra i quali quello che gode, e per tanti titoli, la mia simpatia, l'onorevole Maggiorino Ferraris[1].

Signori, ho veduto parecchi disegni sul riordinamento dell'emissione avvicendarsi in questi ultimi anni alla Camera, talché ho perduta la memoria del numero loro. Somigliano ai nostri programmi finanziari: i programmi variano, ma il disavanzo resta. Così è, o signori, delle leggi sulla circolazione: si succedono con vicenda rapida, ma il disordine della circolazione rimane.

140. — AP, CD, Legislatura XVI, sess. 4ª, 1889-90, Discussioni, seguito della discussione del disegno di assestamento del bilancio 1889-90, pp. 883-85.

[1] Cfr. la nota 9 al doc. 139. Luzzatti fa riferimento all'intervento di Ferraris, nella stessa discussione di cui al presente documento (tornata del 10.2.1890, pp. 822-24), in cui aveva dichiarato: «Ora è opinione mia recisa [...] che la legge del 1874, che porta la firma dell'on. Finali, se non erro, avrebbe dato eccellenti frutti se non fosse stata violata, e che tutto ciò che c'è di male, tutto ciò che c'è di cattivo e di irregolare nella circolazione [...] dipende dalla violazione della legge del 1874».

Ora io conghietturo, onorevole Maggiorino Ferraris, che tutti i desiderii suoi siano paghi e che quella legge del 1874, della quale il ministro Finali conosce l'autore[2], o uno dei principali autori, che quella legge del 1874 fosse eseguita per filo e per segno, insieme alle leggi successive che l'hanno modificata. Imperocché noi sappiamo tutti che anche quella legge ebbe la sua evoluzione e il suo commento. E non è esatto ciò che disse l'altro ieri il ministro del tesoro[3] che non fu mai potuta applicare dai ministri del commercio.

No, la legge si applicò sino al 1885 anche grazie a quelle modificazioni che fino a quel tempo l'accompagnarono. Ma perché in quell'anno non si poté più applicare quella legge e i ministri del commercio cominciarono a tollerare le eccedenze della circolazione? Perché sorse all'estero, che largamente accreditava l'Italia, il sospetto che non fosse solido l'edificio dell'abolizione del corso forzoso; ai primi annunzi di quella crisi scoppiata fuori d'Italia, per avvenimenti politici fra la Russia e l'Inghilterra[4], noi abbiamo veduto subito cominciar a salire il cambio dell'Italia coll'estero; e la Camera sa che nella ragione del cambio coll'estero vi è il termometro non solo dei traffici commerciali, ma di tutti i rapporti di debito e di credito, che intercedono fra un paese e tutti gli altri.

Allora l'alterazione del cambio indusse un sospetto che non si poté sopire mai, e che non dipende dalle leggi meccaniche della circolazione ma dalle condizioni economiche, nelle quali il corso forzoso si era tolto, dalle condizioni del bilancio che venivano declinando. E il sospetto è che il cambio dell'Italia con l'estero non si possa più ragguagliare al punto dell'oro, cioè al punto in cui conviene a coloro che hanno dei debiti da pagare all'estero, di pigliare la valuta metallica, oro e argento, e sostenere la spesa di invio invece di comprare le tratte equivalenti.

Il punto sull'oro, come si sa, batte al massimo intorno a 45 centesimi, dipende dal luogo.

Questo sospetto si rassodò e non si poté togliere più, perché le crisi economiche, nelle quali l'Italia si dibatteva e si aggrava-

[2] Trattasi della L. 30.4.1874. n. 1920. G. Finali era all'epoca ministro dei Lavori pubblici. Il riferimento di Luzzatti è a M. Minghetti.

[3] Trattasi di G. Giolitti.

[4] Per le cause della crisi del 1885 cfr. la nota 15 al doc. 127.

rono per effetto della declinazione del bilancio, fecero variare con bruschi e violenti salti le ragioni dei cambi, i quali non poterono temperarsi che coll'emissione di nuovi debiti all'estero.

Questo è il punto saliente, la fondamentale ragione delle perturbazioni della circolazione. Non cercatele in 40 o 50 milioni di più o di meno assorbiti dalla crisi *a*, dalla crisi *b*, dalla crisi *c*. Avranno naturalmente anche esse il loro effetto, ma è un effetto che non può in nessuna guisa compararsi con questo che dipende dalle condizioni del cambio coll'estero e che esce dalle viscere dell'economia nazionale, dalle sostanziali necessità della finanza.

Aggiungete, o signori, che il Tesoro italiano è giunto in questo invio di danaro all'estero ad altezze oramai vertiginose.

Lasciate che vi citi queste poche cifre, le quali hanno un grande valore, applicate alla nostra economia nazionale. L'anno scorso (1888-89) si pagarono all'estero dal Tesoro italiano 294 milioni, dei quali 163 per rendita e 131 per conto dei vari Ministeri. Nel quadrimestre dal 1° luglio al 31 ottobre di questo esercizio si pagarono 56 milioni per rendita e 38 milioni per conto dei vari Ministeri. In tutto più di 94 milioni!

Ora il Tesoro italiano che deve compiere tanti pagamenti all'estero cerca e fa incetta di divise sull'estero. E questa ricerca del Tesoro è sottratta ai privati. Dall'altra parte per le vicende dell'economia nazionale siamo costantemente debitori degli Stati esteri.

Quindi da tutte parte si affollano le ricerche di queste divise che non corrispondono con la quantità della loro creazione ai bisogni del Governo e dei privati.

Il cambio sempre più s'inacerbisce. Allora per temperarlo interviene il Tesoro e anticipa molte volte i prestiti che deve fare all'estero, portando un momentaneo sollievo. Ma questo momentaneo sollievo all'inasprimento del cambio fa sì che si accresce all'estero la parte di capitali impiegati dall'Italia, e disponibile sotto forma di titoli pubblici, e a ogni sopravvenire di vicende lievi o gravi, i popoli ricchi si liberano primieramente di queste rendite, che ci ritornano col gioco dell'arbitraggio, perché valgono più qui che fuori, e ci impoveriscono delle riserve metalliche.

Quindi qual meraviglia che, nelle traversie che si succedono, tutti questi fenomeni si svolgano con rapidità fulminea? Qual

meraviglia che le Banche sieno richieste spesso invano di cambiare i biglietti in oro e in argento?

Se le Banche assecondassero tutte le domande dei privati, tutte le domande che vengono dall'estero, non si salirebbe sopra il punto dell'oro, ma esse sarebbero costrette a diminuire le loro circolazioni, a restringerle loro operazioni di sconto e non potrebbero restringere le oltre a un certo punto, per quelle immobilizzazioni che le viziano e delle quali la cagione principale deve riscontrarsi nella crisi economica e nelle condizioni della finanza. Queste immobilizzazioni cominciarono a pesare sulle Banche quando la carta, dopo il 1885, ritornò dall'estero.

È appunto questo turbamento economico, questo turbamento della finanza, che ha viziato anche le Banche ed ha prodotto quel disordine nella circolazione, di cui ragionava con tanta competenza l'onorevole Maggiorino Ferraris.

Non negherò quanto egli diceva; ma certo anche su queste Banche pesa il fato della condizione dell'economia nazionale e della finanza.

[*Omissis*]

141.
Lettera di Giacomo Grillo a Sebastiano Gaggini[1]

Interventi sulla stampa francese volti a favorire l'ipotesi di un'unica banca di emissione in Italia.

15 febbraio [18]90

Preg.mo
Sig. S. Gaggini
Parigi

Preg.mo Signore

Le do atto delle pregiate sue lettere dei giorni 11 e 13 correnti.

141. — ASBI, Studi, cop. 62. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] In questo documento, come nei docc. 142, 143, 147-149, 152, 153, 156, 159, 162, 165 e 168, si fa riferimento alla campagna stampa francese contro l'Italia, alla quale accenna Viner (*International Finance* cit., p. 60), secondo il quale «non vi è motivo per dubitare che il governo francese, responsabile o meno che fosse dell'inizio della campagna di stampa, aveva tutti i mezzi per porle freno se solo lo avesse desiderato». Sul generale deterioramento dei rapporti tra Francia e Italia all'epoca cfr. Milza, *op. cit.* Circa la contro-campagna italiana sulla stampa francese, Grillo ne accennò ufficialmente nel giugno 1893 (doc. 165). L'iniziativa era nota da tempo; Pareto scriveva a Pantaleoni il 22.12.1891: «Il Raffalovich mi scrive dicendomi che crede che il nostro governo faccia largo uso di fondi segreti per farsi lodare dai giornali forestieri. Infatti articoli come quelli che stamparono alcuni mesi [or] sono il «Moniteur des Intérets Matériels» ed ora l'«Economist» debbono essere stati pagati bene, se non al giornale stesso certo a chi li ha scritti o fatti inserire» (*Lettere a Maffeo* cit., vol. I, p. 121). Lo stesso Pareto scriveva su «Le Monde économique», 6.2.1892 (*Lettre d'Italie*, ristampata in *Lettres d'Italie*, cit., p. 432) che «il Governo Italiano è riuscito a far pubblicare all'estero, soprattutto in Inghilterra, un gran numero di articoli elogiativi della sua politica finanziaria. In Italia li si riconosce immediatamente, poiché vengono annunciati con rendiconti identici pubblicati lo stesso giorno su tutti i giornali ufficiosi, ma all'estero questi articoli sembra abbiano prodotto un certo effetto, senza che si possa affermare peraltro se questo sia proporzionato alla spesa sostenuta». Cfr. anche A. Raffalovich, *L'Etat et le marché financier*, in «Le Monde économique», 9.1.1892, pp. 32-33. Oltre agli interventi diretti, sia sul mercato sia sulla stampa, il Governo italiano cercò anche la collaborazione di quello francese: l'ambasciatore italiano a Parigi, Ressmann, chiese ufficialmente al ministro degli Esteri Ribot di adoperarsi per interrompere la campagna stampa contraria all'Italia. Ribot rispose di non avere alcun potere al riguardo (la lettera di Ribot,

Nella corrispondenza ultima ho soppresso la parte relativa ai commenti fatti costì in riguardo ai decreti di scioglimento dei due Banchi meridionali[2]. L'ho soppressa non perché non mi sembri utile che quei commenti siano conosciuti qui, ma perché pubblicati sulla *Opinione*, giornale che è in voce di essere ispirato dalla Banca, avrebbero prodotto minore effetto, se pure non sarebbero stati creduti falsi o esagerati.

Desidererei a questo riguardo, che le cose accennate nella parte soppressa, fossero dette, anche più ampiamente, da qual-

del 15.2.1891, è citata in Milza, *op. cit.*, p. 87). Nelle sue memorie, Crispi scrive che l'ambasciatore italiano a Parigi accusò il ministro francese, rifiutandosi di credere che il Governo non avesse alcuna connivenza con gli attacchi violenti al credito italiano di una «certa banda di speculatori»; il Governo francese respinse l'accusa. La campagna stampa contro l'Italia fu comunque molto efficace. In un dispaccio al ministero degli Affari esteri inglese, l'ambasciatore inglese a Roma scrisse, il 3.11.1893: «La situazione finanziaria in Italia peggiora ogni giorno; gli sforzi della Francia per danneggiare il suo commercio e deprimere il suo credito sono stati coronati da un considerevole successo» (citato da Viner, *International Finance* cit., p. 62). Le lettere di Grillo e del suo successore Marchiori a Gaggini e Manzi (all'inizio), ma fondamentalmente a Fournier, con le istruzioni circa le notizie e i commenti da far pubblicare a Parigi, coprono il periodo dal gennaio 1890 al dicembre 1894 e sono contenute in ASBI, Studi, cop. da 62 a 68 (assai spesso sono lettere di risposta a missive che non sono state ritrovate); i docc. 142, 143, 147-149, 152, 159, 161 e 164, che per motivi editoriali di ordine cronologico sono inframmezzati ad altri di diverso argomento, ne sono una ristretta selezione.

La campagna stampa anti-italiana e la contro-campagna organizzata da Grillo non rappresentavano, sulla piazza di Parigi, casi isolati; come osserva Feis *op. cit.*, pp. 157-58: «I creditori esteri, specialmente i governi esteri, dovevano non solo soddisfare i banchieri circa la solidità del loro credito e dei loro progetti; dovevano anche soddisfare il governo francese, l'opinione popolare e la stampa che la guidava, circa i loro obbiettivi. Questa necessità contribuì alla formazione di una relazione malsana tra i governi, le banche e la stampa. Quando ci si aspettava opposizione, tutti i possibili canali di influenza venivano utilizzati. La stampa veniva comprata, spesso con piena conoscenza o dietro consiglio dei ministri francesi, che dovevano anch'essi fare i conti con l'opinione esterna; la strada era così aperta a ricatti da parte della stampa». Sull'inquinamento del mondo della stampa francese le più clamorose testimonianze furono quelle relative all'azione del Governo russo a sostegno dei propri titoli, emerse con la pubblicazione nel 1931 dei documenti riservati del Governo zarista in Raffalovich, *L'abominable* cit.

[2] Si riferisce ai decreti-legge 6.2.1890, nn. 3654 e 3655, relativi, rispettivamente, allo scioglimento dell'amministrazione del Banco di Napoli per il riordinamento dell'istituto e allo scioglimento dell'amministrazione del Banco di Sicilia a causa del dissidio fra il direttore generale e il consiglio generale dell'istituto. In quella occasione, «furono nominati due commissari governativi con l'incarico di: 1) depurare il portafoglio dagli affari irrealizzabili; 2) sistemare il patrimonio; 3) ripristinare la loro funzione regionale; 4) predisporre le cose in modo da avere le mani libere nel riordinamento bancario» (Corbino, *Annali... 1881-1890* cit., p. 360).

che giornale francese e ripetute poi da giornali italiani non sospetti di avere relazioni con la Banca.

Desidererei anche che Ella trovasse modo di far pubblicare su uno dei più autorevoli giornali di costì una corrispondenza da Roma nella quale esaminando la questione bancaria in Italia e la convenienza per il nostro paese di venire alla Banca Unica fosse tenuto conto di un libro pubblicato recentemente sulla questione stessa[3].

Dalla copia del libro che Le rimetto Ella vedrà che esso non è soltanto una critica del progetto di legge presentato dall'onorevole ministro di agr. ind. e commercio[4]; giacché confutando gli errori, i preconcetti e i pregiudizi che prevalgono in Italia intorno alla questione bancaria, riesce, in sostanza, a combattere il sistema bancario vigente e a dimostrare la necessità e la urgenza di venire alla Banca Unica.

Com'Ella intende, bisognerebbe trovare un giornale autorevole e non ostile all'Italia, giacché la corrispondenza che io stesso Le farei pervenire — alla quale potrebbe essere data occorrendo la forma dell'articolo — avrebbe una intonazione benevola per il nostro paese, e l'accenno alla opportunità della Banca Unica sarebbe fatto in modo da esprimere il desiderio di vedere l'Italia uscire, per essa, dal disordine bancario attuale e dalle difficoltà e dalle strettezze che esso le cagiona.

Non ho bisogno di dirle che le pratiche di Lei a questo riguardo dovrebbero essere condotte con ogni cautela e con la mas-

[3] Molto probabilmente Grillo allude al libro di T. Canovai, segretario generale della Banca Nazionale, *La questione bancaria in Italia*, Tip. Forzani & C., Roma 1889. La pubblicazione del libro alimentò il dibattito sulla questione della «banca unica» a cui contribuirono numerosi economisti e banchieri (cfr. S. Cardarelli, *La questione bancaria in Italia dal 1860 al 1892*, in AA.VV., *Ricerche per la storia della Banca d'Italia*, vol. I, Laterza, Roma-Bari 1990).

[4] Si riferisce al disegno di legge sul riordinamento degli istituti di emissione presentato dal ministro di Agricoltura, Industria e Commercio Miceli e dal ministro del Tesoro Giolitti il 22.6.1889, in AP, CD, Legislatura XVI, sess. 3ª, 1889, Documenti, n. 125. Secondo tale progetto si confermava ai sei istituti il privilegio dell'emissione e si prevedeva la possibilità di estenderlo ad altri, nonché di effettuare fusioni fra due o più istituti, mentre si ponevano strette limitazioni all'operare della riscontrata. Il disegno di legge decadde a causa dello scioglimento della sessione parlamentare e fu ripresentato il 30.11.1889 (AP, CD, Legislatura XVI, sess. 4ª, 1889-90, Documenti, n. 73) ma non giunse neppure alla fase di discussione in aula.

sima riservatezza anche per evitare che sieno poste condizioni onerose alla pubblicazione della corrispondenza o dell'articolo.

Attendo un suo cenno di risposta a mia opportuna norma e frattanto me Le confermo con distinta stima

Il Suo devoto
(firmato) G. Grillo

142.
Lettera di Giacomo Grillo a Sebastiano Gaggini

Necessità di agire con la massima riservatezza e cautela nel gestire gli interventi a sostegno dell'Italia sulla stampa francese.

17 febbraio [18]90

Preg. sig.
Sebastiano Gaggini
presso sig. Castelbolognesi dal Porto C.
Parigi

Preg. Signore

Devo far seguito alla mia ultima lettera[1] per richiamare la di Lei attenzione su una corrispondenza da Roma alla *Revue Economique et Financière* di costì dalla quale appare in modo non dubbio, che la Sua opera costì è nota e sorvegliata[2].

142. — ASBI, Studi, cop. 62. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Si tratta del doc. 141.

[2] Nella corrispondenza da Roma, datata 4.2.1890, de «La Revue économique et financière», 8.2.1890, p. 98, si comunicava, tra l'altro, che da qualche tempo «un *coulissier* italiano che abita a Parigi è stato incaricato di mettere su una Casa che avrebbe l'obiettivo di sorvegliare il mercato parigino e di fare quanto occorre per sostenere il corso della Rendita. Si dice anche che Crispi, o direttamente, o per conto del Governo, abbia fornito mediante un prestanome una accommandita di 50 mila franchi, che peraltro è poco. Ma avrebbe fatto di più. Si sarebbe rivolto, attraverso una lettera di cui si è presa visione, al direttore della Deutsche Bank a Berlino per chiedergli di aggiungere la sua accommandita alla propria. Questi avrebbe accettato e avrebbe dato 100 o 150 mila franchi. Altri banchieri berlinesi e istituti italiani avrebbero seguito il suo esempio. Inoltre, uno speculatore genovese, assai audace, così audace che ha avuto qualche guaio due o tre anni fa, sarebbe stato spedito a Parigi con l'appoggio di diversi istituti per lavorare per suo conto. La sua missione consisterebbe innanzi tutto nell'acquistare sul mercato del contante titoli di piccolo taglio che vengono presentati giornalmente e che, non trovando acquirenti, hanno una influenza negativa sul corso della Rendita. Si suppone che, così facendo, riuscirà a sottrarre le munizioni a coloro che vendono allo scoperto [...]. La missione dello speculatore in questione non si fermerebbe qui, del resto. Egli avrebbe anche l'incarico di fare propaganda in favore dei valori italiani, attraverso una campagna di stampa che mira a volgere l'opinione pubblica a favore dell'Italia e di riconquistare la clientela francese».

Non so se le allusioni a Lei sieno effettivamente del corrispondente romano della *Revue* o sieno state aggiunte costì alla corrispondenza.

Ad ogni modo è necessario che Ella proceda d'ora innanzi con la maggiore circospezione e cautela nella scelta delle persone con le quali Le occorre di trattare per la propaganda intera e specialmente per le pratiche che Le ho raccomandato di fare con la ultima mia lettera; ed è necessario, inoltre, che sieno circondate dalla maggiore riservatezza anche le operazioni della Ditta Castelbolognesi.

Le rinnovo pertanto le mie più vive raccomandazioni a questo riguardo e mi valgo intanto della occasione per confermarmele distintamente

Il Suo devot.mo
G. Grillo

143.
Lettera di Giacomo Grillo a Sebastiano Gaggini

Intervento sulla stampa francese volto a risollevare il credito dell'Italia e a sottolineare i danni derivanti, in entrambi i Paesi, dal peggioramento delle reciproche relazioni economiche.

2 maggio [18]90

Preg.mo
Signor Sebastiano Gaggini
Parigi
Rue de Richelieu 92

Preg.mo signore

Ho avuto regolarmente le pregiate Sue in data rispettivamente dei 10, 12, 15, 22, 24 e 29 aprile scorso e La ringrazio delle interessanti informazioni datemi con esse.

Con la prima mi pervenne pure la minuta dell'articolo che Ella si era proposto di far pubblicare sul *Matin*.

Ma poiché, come Ella stessa osserva con la lettera del 22, la situazione è in complesso alquanto mutata, sarà necessario fare un nuovo articolo il quale corrisponda meglio alla situazione del momento.

In esso, traendo occasione dall'aumento verificatosi da qualche giorno nella rendita e nei valori italiani[1], converrà dimostrare come la crisi economica e italiana sia sembrata maggiore di quella che è realmente per il concorso di due elementi che sogliono accompagnare tutte le crisi e le aggravano; la sfiducia, cioè, e l'opera di una speculazione malsana che si giova di una

143. — ASBI, Studi, cop. 62. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Il corso della Rendita italiana salì tra il 26 aprile e il 2 maggio da 95,44 a 96,12 a Roma e da 94,05 a 94,80 a Parigi. La ripresa proseguì per tutto il mese di maggio; il 30 maggio la quotazione fu di 98,33 a Roma e 97,30 a Parigi. I cambi rimasero stabili, oscillando attorno a 101 col franco e a 25,25 con la sterlina. Lo «Statist», 10.5.1890, confermava che «i valori italiani sono spinti verso l'alto dal Sindacato tedesco. Finora sono riusciti a rialzare i corsi in misura rimarchevole».

situazione difficile, e della sfiducia che ne è la conseguenza, per demolire ogni cosa onde trarre profitto dalle rovine.

A questa parte, la quale dovrebbe valer a mettere in migliore luce lo stato reale delle cose nostre, dovrebbero far seguito alcune considerazioni sulle relazioni politiche ed economiche fra la Francia e l'Italia. Gioverebbe dimostrare che il dissidio nell'uno e nell'altro campo è stato dannoso nei due paesi, ed esprimere l'augurio di un prossimo riavvicinamento.

La prego però di curare la maggiore brevità e precisione e di porre in modo che l'accenno alla parte relativa alla questione delle Banche italiane scaturisca naturalmente dalle premesse onde non abbia a sorgere qui alcun sospetto.

Ma affinché l'articolo produca in Italia l'effetto desiderato, è necessario che Ella disponga le cose in modo da ottenerne immediatamente la trasmissione telegrafica sia per mezzo della *Stefani*[2] sia per mezzo dei corrispondenti della *Tribuna*[3] e di altri principali giornali d'Italia.

Mi creda con distinta stima

Suo devot.mo
G. Grillo

[2] Trattasi dell'agenzia di stampa Stefani.

[3] Trattasi del giornale fondato nel novembre 1883 a Roma con sottoscrizione di membri dell'opposizione liberale a Depretis.

144.
Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti

Dichiarazioni di Luzzatti sullo stato della finanza pubblica e andamento del corso della Rendita italiana a Parigi.

Roma, 10 settembre 1890

Egregio ed illustre amico

Il suo articolo sull'Opinione del 9 Cte è stato la causa del ribasso sulla nostra rendita alla Borsa di Parigi jeri, il quale continua oggi[1]. Veramente il trarre dai risultati degli introiti d'un mese la conseguenza di un disavanzo nel bilancio annuale cinque o sei volte maggiore di quello preveduto mi pare un po' troppo!

Capisco che Ella tenda a persuadere il paese che senza qualche nuovo aggravio non sarà possibile ristabilire l'equilibrio nella finanza dello Stato; e questo è un bene. Ma nei momenti ancora così difficili nei quali ci troviamo il mantenere la sfiducia nell'avvenire è anche un male. E poiché trattasi per ora di presunzioni e non di fatti, credo che sarebbe più conveniente di tenersi in (riservo?).

Da un discorso del Ministro Giolitti[2] fattomi jeri ho potuto sapere che il cespite che più di ogni altro ha deluso le previsioni è quello delle dogane e precisamente la voce — grano — che ha dato nel mese di agosto 5 milioni di meno mentre sono state in aumento altre voci, cosicché il minor introito dalla dogana viene ridotto a 3 milioni. La diminuzione nell'importazione del grano era preveduta, e il Ministro mi disse di aver (preveduto?) nel bilancio 1890/91 lo stesso introito per la dogana avuto nell'esercizio 1889/90 nella persuasione che l'aumento di prodotto degli altri articoli d'importazione avrebbe compensato la diminuzione nel grano.

144. — ASBI, Studi, cop. 16. Copia di manoscritto autografo.

[1] Trattasi dell'articolo anonimo *I conti di casa non vanno bene*. Sulla base delle quotazioni giornaliere riportate su «La Revue économique et financière» del 13.9.1890, il corso della Rendita italiana 5% alla Borsa di Parigi scese dal livello di 96,6 registrato l'8 settembre a 96,2 il giorno successivo e a 95,7 il 10 settembre.

[2] Giolitti era allora ministro del Tesoro nel gabinetto Crispi.

Del resto egli mi disse che il bilancio d'assestamento non darà risultati gran che diversi dal bilancio di previsione, e che il bilancio di previsione 1891/92 porterà il pareggio non solo fra le entrate e le spese, ma anche nel movimento dei capitali.

Del resto di questo e d'altro parleremo il mattino del 16.

Perché è in collera con me? Ho la coscienza netta e perciò aspetto tranquillamente di conoscere quale equivoco suo Le abbia fatto scrivere quelle parole.

Mi tenga sempre per

Suo aff.mo
G. Grillo

145.
Lettera di Giacomo Grillo a Francesco Crispi, presidente del Consiglio dei ministri

Difficoltà di collocare le obbligazioni del Comune di Roma sui mercati inglese e tedesco.

17 settembre 18[90]

A Sua Eccellenza
Il Cavaliere Francesco Crispi
presidente del Consiglio
Napoli

Eccellenza

Uno dei suoi Segretari mi ha comunicato il riverito telegramma di V.E. col quale mi interessa di agevolare il collocamento delle ultime due serie delle obbligazioni del Comune di Roma alle condizioni della serie precedente[1].

145. — ASBI, Studi, cop. 16. Copia di manoscritto autografo.

[1] Nel 1883 il Governo aveva deliberato un prestito di 150 milioni al 4% netto garantito dallo Stato in favore del comune di Roma per far fronte alle spese del nuovo piano edilizio (Confalonieri, *op. cit.*, vol. I, p. 83). Per il collocamento della prima serie (15 milioni effettivi) la Banca Nazionale si era posta alla testa di un consorzio internazionale: «dei 18 milioni nominali metà [fu] assegnata alle banche italiane e tedesche (fra le quali in primo luogo la *Deutsche Bank* di Berlino), metà a Londra, cioè Hambro's. Per i 9 milioni assegnati all'Italia e a Berlino furono notate sottoscrizioni per 24,79 milioni (6,6 in Italia e 18,2 a Berlino) il che significa che solo il 36% della domanda può essere soddisfatta. Metà dei 6,6 milioni sottoscritti in Italia saranno assegnati attraverso la Banca Nazionale» (ASBI, Segretariato, Verbali del Consiglio superiore, tornata del 25.4.1883, pp. 340 sgg.). La seconda serie del prestito (20 milioni nominali), emessa nel 1885, fu ripartita come la prima. Anche in quella occasione la domanda italiana e tedesca superò di molto l'offerta mentre le vendite a Londra e a Bruxelles incontrarono difficoltà. La Banca Nazionale accettò la parte non venduta dalla Casa Hambro (circa 5 milioni nominali, cioè metà della quota originaria inglese) cedendone a sua volta la metà alla Deutsche Bank. Nelle serie successive la distribuzione delle quote del prestito rimase la stessa. Nella sesta serie, emessa nella primavera del 1889, si decise di non coinvolgere ulteriormente il mercato inglese e, come osserva P. Hertner (*The Deutsche Bank* cit., pp. 38-39), «per le ultime due serie, emesse all'inizio del 1891, i tedeschi espressero il desiderio di includere la Bank für Handel und Industrie nel sindacato di collocamento. Tuttavia le

Io stavo in quel punto in conferenza col Regio Commissario[2] e col Comm. (Bordoni?)[3] su questo oggetto, e già avevo loro esposto l'impossibilità di un collocamento a condizioni quali desideravo anch'io. I mercati tedeschi ed inglesi, che hanno assorbito le altre serie, sono carichi d'impegni e perciò non sono buoni. Di più il titolo è stato lungamente deprezzato per le brutte notizie che si sono succedute sulle condizioni finanziarie del Municipio romano, notizie avvalorate da documenti ufficiali, come ad esempio la relazione Ruspoli[4] e la presentazione d'un bilancio nel quale il capitolo - Interessi sulle obbligazioni 4% era stato soppresso.

La nuova legge non ha esercitato ancora influenza sui corsi di

condizioni generali per l'emissione erano peggiorate; nel 1883 era stato possibile insistere su un prezzo di emissione di 83,275, ma nel 1891 questo dovette cadere a 80». Per quel che riguarda il mercato tedesco «a tutto il 1892 l'ammontare complessivo del prestito per la città di Roma che era stato offerto in sottoscrizione sulle Borse di Berlino, Francoforte e Amburgo era pari a 170 milioni di lire e l'imposta di bollo era stata pagata su 56 milioni circa; ciò significa che un terzo dei titoli era stato piazzato, almeno temporaneamente, in Germania» (ivi, p. 39).

Come ricorda Plebano, il prodotto del prestito «era pressoché intieramente consumato nel 1888, quando non erano giunte alla metà del loro cammino le opere comunali e governative che il piano edilizio comprendeva. E il bilancio comunale si chiudeva con un permanente disavanzo da 6 a 7 milioni. In tale situazione un'inchiesta era stata ordinata e compiuta, che non pochi disordini nell'azienda comunale aveva rivelati, ed il Crispi [...] aveva preparato un disegno di legge per il quale, mentre nuovi e larghi aiuti erano dallo Stato accordati al Comune, vigorose e speciali norme per l'amministrazione di esso si trattava di sancire» (Plebano, *op. cit.*, vol. III, p. 145).

[2] Si trattava di Camillo Finocchiaro Aprile (1851-1916), già regio commissario del Comune di Catania nell'agosto del 1887. La crisi del Consiglio comunale di Roma scoppiò a seguito della presentazione del disegno di legge del 22.6.1890 sui provvedimenti per la città di Roma, con cui lo Stato contribuiva al completamento del piano edilizio avocandosi la gestione del dazio consumo. Cfr. la nota 5 a questo documento.

[3] Non identificato.

[4] Si riferisce alla relazione finanziaria presentata dall'assessore Emanuele Ruspoli il 27.1.1890, che mise in luce la precarietà della situazione finanziaria del Comune, aggravata da forti spese straordinarie connesse alla creazione delle strutture necessarie alla nuova capitale. Nella relazione si calcolò un disavanzo pari a sei milioni, anche se «sotto ai sei milioni di passivo di bilancio si nascondeva un deficit reale di venti, i quali, così procedendo le cose, in cinque anni sarebbero saliti complessivamente a settantacinque» (A. Caracciolo, *Roma capitale. Dal Risorgimento alla crisi dello stato liberale*, Edizioni Rinascita, Roma 1956, p. 205). Su come fu affrontato il problema della suddivisione fra Stato e Comune delle opere richieste per il funzionamento della nuova capitale cfr., oltre Caracciolo (ivi, pp. 204 sgg.), L. Nina, *La situazione finanziaria del Comune di Roma. I difetti organici dei provvedimenti adottati dal 1871 al 1902*, in «Giornale degli Economisti», novembre 1904.

queste obbligazioni[5], e la risposta che ho avuto dai soliti contraenti, Deutsche Bank e Hambro, che ho interpellati nel mese scorso per conoscere le loro idee sul prezzo a cui sarebbero disposti ad assumere queste ultime due serie, sono [*sic*] addirittura scoraggianti.

In vista di ciò si è conchiuso di domandare un'altra proroga di 5 mesi pel rimborso delle anticipazioni che dovrebbero farsi alla fine corrente, e nel frattempo illuminare il pubblico tedesco e inglese per mezzo della stampa sulle nuove condizioni nelle quali trovasi il Municipio di Roma in dipendenza dell'ultima legge. Di ciò mi occuperò con sollecitudine e con impegno.

Mi è propizia l'occasione per rassegnare a V.E. gli atti del mio più distinto ossequio e per pregarla di presentare i miei devoti omaggi alla sua Signora e Signorina.

Mi tenga sempre per

Suo devot.mo e aff.mo
G. Grillo

[5] Il 21.6.1890 Crispi presentò il progetto di legge «Provvedimenti per la città di Roma», poi divenuto L. 20.7.1890, n. 6980. Tali provvedimenti modificarono radicalmente i rapporti fra lo Stato e il Comune rispetto all'esecuzione delle opere pubbliche, alleggerendo il carico di spesa addossato al Comune (cfr. Nina, *op. cit.*, pp. 459-60). Secondo Plebano (*op. cit.*, p. 147), con questi provvedimenti si calcolò di fornire un immediato sollievo di 4,4 milioni al bilancio del Comune.

146.
Lettera di Giacomo Grillo a Giovanni Giolitti, ministro delle Finanze e del Tesoro

Importanza di un concorso del capitale tedesco e francese all'Istituto Italiano di Credito Fondiario.

17 settembre [18]90

Eccellenza

Il Conte Fantoni[1] mi consegnò jeri mattina il pregiato biglietto di V.E. del 10 C.te e contemporaneamente mi avvertì che il Barone (Tomizza?)[2] desiderava parlarmi sullo stesso oggetto.

Ebbi con quest'ultimo una lunga conferenza jeri sera il risultato della quale è stato il seguente: che per il 23 C.te, giorno in cui mi sarà dato di radunare in Roma od in Firenze i girovaghi miei colleghi fondatori italiani del Credito fondiario[3], mi si farà tenere una lettera della Banca Unione[4] recante l'impegno di assumere 10 milioni in azioni del nuovo Credito fondiario. Ma affinché la Banca Unione prenda questo impegno bisogna che il Barone (Tomizza?) ritorni a Parigi per stringere le intelligenze che ha preso con vari Stabilimenti e Case bancarie francesi di 2° ordine i quali dovrebbero concorrere per 7 milioni nei 10.

Non ho creduto conveniente d'intrattenere i miei colleghi

146. — ASBI, Studi, cop. 16. Copia di manoscritto autografo.

[1] Si veda la nota 5 al doc. 132.

[2] Non identificato.

[3] L'Istituto Italiano di Credito Fondiario venne costituito il 7 febbraio 1891 in base alla legge 17.7.1890, n. 6955, con un capitale di 40 milioni. Vi parteciparono la Banca Nazionale, che apportò 5 milioni in contanti e 10 milioni in mutui in contante del suo Credito Fondiario (di cui alla nota 8 al doc. 127), la Società Generale Immobiliare, il Credito Mobiliare ed altri istituti di credito, un gruppo tedesco che partecipò con 5 milioni, un gruppo svizzero e la casa Perry di Londra. Cfr. Confalonieri, *op. cit.*, vol. I, p. 209; Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 47; A. de Johannis, *Il credito fondiario in Italia*, in «Giornale degli Economisti», dicembre 1891, BNR, Adunanza per il 1890, pp. 41-44 e Adunanza per il 1891, pp. 36-39. Sui precedenti dell'attività di credito fondiario in Italia, cfr. anche la nota 3 al doc. 30.

[4] La Banca Unione Italiana di Milano era stata fondata nel 1889; alla sua fondazione presero parte la Internationale Bank di Berlino e le Case tedesche F.W. Krause di Berlino e F.W. Simon & Söhne.

italiani e poi, dato il nostro accordo, gli amici di Berlino[5] della proposta dei 30 milioni[6] senza avere un impegno scritto, perché non è raro il caso che verbalmente si facciano offerte che poi alla stretta dei conti sfumano col pretesto di qualche equivoco e di condizioni mutate.

In merito alla proposta troverei considerazioni pro e contro che ho esposto al Barone (Tomizza?). Il capitale di 30 milioni mette in grado il nuovo Istituto di fare 165 milioni, oltre i 15 milioni ceduti (dalla?) Banca, di mutui fondiari. Si può presumere che occorreranno tre anni per fare questi 165 milioni di mutui, tenuto conto che il lavoro del primo anno sarà scarso perché disturbato dal lavoro di organizzazione dell'Istituto e tenuto conto che il lavoro [una par. ill.] normale dell'Istituto difficilmente oltrepasserà i 60 milioni. Ciò posto, i 10 milioni che verrebbero [una parola illeggibile] sul capitale iniziale starebbero per tre anni inutilizzati per le operazioni fondiarie: verrebbero impiegati in rendita od in obbligazioni ferroviarie garantite dallo Stato e se ne avrebbe un prodotto massimo di 4 1/2% l'anno, vale a dire un troppo scarso (corrispettivo?) per gli azionisti. D'altra parte creando fin dal principio 80/m azioni invece di 60/m e prevedendo scarsi utili dai mutui nei primi anni, si verrebbe ad allontanare il periodo nel quale ciascuna azione potrà ricevere una rimunerazione adeguata al costo dei capitali in Italia, cioè almeno il 6% e ciò farebbe torto al corso delle azioni, il quale corso ha grande parte nel determinare la facilità del collocamento e il prezzo della cartella fondiaria. Queste le obbiezioni principali: ma a fronte di esse starebbe il grande vantaggio d'interessare nel nuovo Credito fondiario il capitale francese, ciò che considero di grande utilità per il collocamento delle cartelle. Non bisogna illudersi sulla forza del capitale tedesco; i mercati tedeschi sono saturi di titoli italiani[7]; l'ajuto del capitale francese porrebbe davvero il nuovo Credito fondiario nella possibilità di dare alle

[5] Si riferisce al Consorzio per gli affari italiani di cui alla nota 5 al doc. 132.

[6] Originariamente, in un incontro a Lucerna dell'agosto 1890, i membri del Consorzio per gli affari italiani avevano concordato un progetto di fondazione di un nuovo istituto specializzato in mutui fondiari con capitale sociale di 30 milioni, di cui 25 sarebbero stati assunti dal Consorzio (cfr. Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 47).

[7] Cfr. Hertner, ivi, p. 47.

sue operazioni quel largo sviluppo che il paese e il Governo si ripromettono da esso.

Queste sono le considerazioni che mi propongo di far valere nel caso, molto probabile, che l'aumento a 40 milioni del capitale iniziale trovi opposizione in Italia o a Berlino.

Dal dottor Siemens[8] ho ricevuto jeri sera un telegramma che questa mattina ho riscontrato identico a quello pervenuto al Conte Fantoni e che questi mi disse di aver trasmesso telegraficamente a V.E. perciò mi astengo dal trascriverlo.

Le previsioni in esso fatte circa le future condizioni del mercato monetario vengono confermate ampiamente da Londra. Un telegramma dal prudente operatore (Biedermann?) giunto jeri, dopo aver segnato i prezzi di Borsa in ribasso, soggiunge — Croyons reaction deviendra intense —[9].

Nel resto mi riporto alle considerazioni che ho avuto l'onore di farle a voce, le quali più che dal desiderio di un risultato della operazione più o meno buono per gli assuntori, erano dettate dal desiderio che il nuovo titolo incontri la simpatia dei mercati europei e diventi così [una par. ill.] a prezzi convenienti per il Tesoro nelle successive emissioni.

Mi pregio di rassegnare a V.E. gli (atti?) della mia più distinta stima e considerazione.

Il suo dev.mo
G. Grillo

[8] Georg von Siemens, capo della Deutsche Bank.
[9] «Crediamo che la reazione diventerà intensa».

147.
Lettera di Giacomo Grillo a Vittorio Manzi[1]

Difficoltà di finanziamento della campagna stampa in favore del credito dell'Italia.

18 febbraio [18]91

Preg.mo
Sig. Vittorio Manzi
92. Rue de Richelieu
Parigi

Preg.mo Signore

La ringrazio della comunicazione fattami con la pregiata Sua lettera del 13 corrente e della prova di cortese interessamento datami con essa.

A dirle il vero io non credo di poter assumere per conto della Banca la spesa di L. 50.000 per il servizio che la *Société financière* farebbe nell'interesse della Banca, e del credito italiano, anche perché penso che la Banca, per la costituzione sua, sarebbe quella che meno d'altri verrebbe a vantaggiarsi dell'effetto che la proposta di Lei potrebbe produrre[2].

Parmi che una campagna fatta seriamente in quel senso potrebbe tornare utile specialmente agli Istituti che esercitano il credito mobiliare i quali dovrebbero contribuire nella spesa occorrente.

Io non mancherò di rivolgermi ad alcuni di essi per invitarli a concorrere nella spesa; ma come conosco la situazione non lieta

147. — ASBI, Studi, cop. 65. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] V. Manzi era quasi certamente un membro della Casa bancaria Manzi & C. di Roma; sull'attività della Casa Manzi (fino alla sua liquidazione nel 1901) cfr. Confalonieri, *op. cit.*, vol. II, 1975. Della Casa di Vittorio Manzi, la Banca Nazionale si servì per operazioni a sostegno della Rendita a Parigi (nella precedente lettera a Manzi a Parigi del 5.2.1891, stesso cop., Grillo scriveva: «D'accordo con Lei che convenisse approfittare del momento presente e delle disposizioni del mercato francese a riguardo della rendita italiana, ho fatto dare, come Ella sa, a codesta Casa ordini di acquisti»).

[2] Trattasi con tutta probabilità di una proposta di campagna stampa a Parigi.

in cui versano dal più al meno, e la necessità che si impone ad essi di tenere le spese nei più ristretti limiti rimpetto alla esiguità degli utili, non mi lusingo di poter avere dalla parte loro larga adesione.

Anche la colonia italiana a Parigi, la quale è numerosa ed è in gran parte dedita ad affari i quali molto dipendono dal pregio in che è tenuto in Francia il credito, avrebbe certamente vantaggio non lieve da un miglioramento serio e duraturo nelle relazioni fra i due paesi e dal miglioramento e dallo sviluppo che ne verrebbe ai reciproci affari.

Tenuto conto di tuttociò [*sic*] e ritenendo che la somma domandata possa essere diminuita, io farei il possibile per partecipare nella combinazione per una metà della spesa fra Banca Nazionale ed altri Istituti. Resterebbero pertanto a trovarsi i partecipanti per l'altra metà.

Voglia Ella farmi conoscere il suo avviso su ciò, e con l'occasione gradisca i miei distinti saluti.

Il Suo devot.mo
G. Grillo

148.
Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier, agente di Borsa e giornalista parigino

Interventi sulla stampa francese in sostegno della Rendita ed eventuale formazione di un Trust.

22 febbraio [18]91

Preg.mo
Sig. Fiorillo Fournier
Parigi
Rue de la Pompe, 16

Preg.mo Signore

Mi reco a premura di darle atto della pregiata Sua del 22 corrente e di ringraziarla dell'interessamento di Lei per le cose italiane.

Quanto alla prima parte approvo pienamente la Sua proposta di limitare la campagna giornalistica a favore della rendita italiana o degli altri nuovi valori italiani ad un trimestre, salvo vedere dall'esito che se ne avrà se e in quale misura converrà continuarla.

Attendo quindi che Ella mi dica se desidera che io Le faccia avere la somma occorrente e quale col mezzo di un assegno sulla Banque Russe et français(e), o altrimenti.

Devo chiederle però un po' di tempo per decidere ciò che convenga fare a riguardo della seconda parte — *Trust*[1] — sia per-

148. — ASBI, Studi, cop. 65. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Si riferisce probabilmente a una delle varie proposte di sindacato per il sostegno dei titoli italiani. In effetti dei sindacati furono posti in essere con la partecipazione o l'appoggio della Banca Nazionale nel 1891-92 per far fronte alle manovre al ribasso operate sul mercato parigino. Cfr. in proposito Confalonieri, *op. cit.*, vol. I, pp. 85-86 e il doc. 165; il problema del *Trust* si ripropone al doc. 167. Del resto il 15 marzo dello stesso 1891 Grillo ebbe a scrivere a Vittorio Manzi a Parigi: «Quanto alla sua proposta di costituire un *trust* per i certificati rilasciati dal Governo ai costruttori di ferrovie devo dirle che in quest'affare la Banca non potrebbe intervenire» (ASBI, Studi, cop. 65).

ché essa richiede una maggiore ponderazione, sia perché presentemente io sono sopraffatto da cure straordinarie ed urgenti le quali assorbono tutto il mio tempo.

Posso dirle intanto che crederei preferibile una società in partecipazione ad una società per azioni, anche perché non mi parrebbe opportuna la creazione di un titolo nuovo.

Aggiungo, ad ogni modo, che la Banca per le disposizioni tassative dei proprii Statuti, non potrebbe partecipare direttamente alla proposta combinazione. Io mi adopererei però con tutto l'interessamento per far riuscire la cosa nel miglior modo con la partecipazione di Istituti italiani.

Ma, come Le ho detto, su questo punto avrò agio di ritornare in seguito. Credo che il ritardo non possa nuocere; al contrario, se la campagna giornalistica avrà l'effetto desiderato, spianerà la via alla riuscita dell'altro progetto.

Mi creda con distinta considerazione

Suo devot.mo
G. Grillo

149.
Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier

Interventi sulla stampa francese in sostegno della Rendita.

5 Marzo [18]91

Preg.mo
Sig. Fiorillo Fournier
Parigi
Rue de la Pompe, 16.

Preg.mo Signore

Posseggo le pregiate Sue del 2 e 3 corrente e La ringrazio molto delle informazioni che mi dà con esse.

Quanto alle pratiche col Figaro, posso dirle che esse sono condotte da un gruppo di operatori residenti costì, i quali agiscono indipendentemente da qualunque altra combinazione e, se riusciranno, avranno tutto l'interesse, come Ella bene può comprendere, a condurre le cose con ogni maggior riguardo e cautela.

Non ho bisogno di dirle che approvo interamente le Sue idee e quanto Ella ha fatto fin qui, e che non dubito che ne verranno buoni frutti.

Intanto mi confesso con particolare considerazione

Il Suo devot.mo
G. Grillo

Vedo con piacere che va facendo cammino. La prego di spedirmi due esemplari, uno per me e l'altro pel Ministro Luzzatti[1], di tutti i numeri di giornali che avranno notizie od articoli inspirati da Lei.

149. — ASBI, Studi, cop. 65. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Grillo spedì a Luzzatti i giornali francesi inviatigli da Fournier con una lettera nella quale scriveva, tra l'altro, di approvare il metodo scelto da Fournier di «ottenere dalla stampa francese brevi ma frequenti cenni a favore dell'Italia e del suo credito», più efficace della pubblicazione di «veri e propri articoli, da pubblicarsi a più larghi intervalli» (Grillo a Luzzatti, 22.3.1891, in ASBI, Studi, cop. 17).

150.
Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti, ministro del Tesoro

Difficoltà del mercato tedesco nell'assorbire titoli italiani.

7 marzo 1891

Egregio Ministro Luzzatti
Eccole il telegramma di risposta della Casa Bleichroeder.

Lettre reçue: le Comité allemand tout prêt se mettre à la disposition du Gouvernement n'est pas à son regret en mesure de proposer en ce moment des conditions qui répondraient à l'esprit de votre lettre et cela d'autant moins que les emprunts garantis de la ville de Roma et des chemins de fer Sicile conclus à des prix plus bas ainsi que l'ancien solde obligations Méditerranée passeront sur le marché allemand. Nous proposons par conséquent ajourner quelque temps nos negociations. En tout cas nous sommes disposés à fournir au Gouvernement aux époques indiquées (maggio e giugno) dans votre lettre les fonds nécessaires à conditions sur lesquelles nous nous entendrons facilement avec vous. Veuillez nous télégraphier si vous entrez dans nos vues[1].

150. — ASBI, Studi, cop. 16. Copia di manoscritto autografo.

[1] «Lettera ricevuta: il Comitato tedesco del tutto pronto a mettersi a disposizione del Governo non è però purtroppo in grado di proporre in questo momento condizioni che risponderebbero allo spirito della vostra lettera, ancor meno se i prestiti garantiti della città di Roma e delle ferrovie sicule conclusi a prezzi più bassi così come l'antico saldo delle obbligazioni della Mediterranea passeranno sul mercato tedesco. Proponiamo quindi di aggiornare le trattative per qualche tempo. In ogni caso siamo disposti a fornire al Governo alle epoche indicate (maggio e giugno) nella vostra lettera i fondi necessari a condizioni sulle quali ci intenderemo facilmente con voi. Vogliate telegrafarci se condividete la nostra posizione». L'episodio è collegato alla serie del prestito Città di Roma collocato con il sostegno di istituti tedeschi (cfr. il doc. 145), nonché agli interventi del capitale tedesco nella riorganizzazione delle ferrovie italiane del 1885. Con riferimento a questi ultimi interventi, si ricorda che un gruppo tedesco — che comprendeva la Disconto-Gesellschaft, la Dresdner Bank, la Bank für Handels und Industrie, la Oppenheim di Colonia e la B.H. Goldschmidt di Francoforte — prese il 20% circa del capitale nominale della Società Italiana per le Strade

Naturalmente io non rispondo senza aver prima conferito con Lei. Il Sig. Schwabach consiglia di prendere atto della loro offerta di fornire i fondi, riservando di trattare più in là la somma e l'interesse, esprimendo la speranza che in maggio o giugno sia possibile di riprendere la trattativa dell'operazione[2].

Attendo di conoscere a qual ora gradisca che ci vediamo.

Mille ossequi dal

Suo aff.mo
G. Grillo

Ferrate del Mediterraneo. Osserva Hertner che «Bleichroeder, che progettava una partecipazione di almeno 15 milioni di lire nella primavera del 1884, non attuò il suo proposito, pur appartenendo allo stesso gruppo bancario» (Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 64, nota 59). Sulla partecipazione nel capitale tedesco all'emissione di obbligazioni ferroviarie nel 1887 e nel 1889 cfr. la nota 5 al doc. 136.

[2] Già nel novembre 1890 Bleichröder era stato riluttante a concedere il suo sostegno alla finanza italiana. L'ambasciatore francese a Berlino, Herbette, in un dispaccio del 21.11.1890 informava che era stato necessario l'intervento diretto e formale dell'imperatore perché Bleichröder si decidesse ad accettare un'operazione che riguardava lo smaltimento sul mercato tedesco di 125 milioni di Rendita italiana 5% (il dispaccio è citato in Milza, *op. cit.*, p. 83). Sullo stesso episodio cfr. peraltro Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 47.

151.
Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti

Indiscrezioni su contatti tra il Governo italiano e alcune banche francesi per l'emissione di un nuovo prestito durante le trattative di Grillo con banche tedesche.

10 marzo 1891

Egregio ed illustre amico

Ecco la risposta telegrafica che ho ricevuto oggi da Bleichroeder in risposta al noto telegramma di jeri:

«Depêche reçue. Syndicat deliberera et vous télégraphera»[1].

Contemporaneamente ricevo da Parigi il seguente telegramma:

«Abbiamo ragione credere esistano trattative fra nostro Ministro Tesoro, Rothschild e Comptoir d'Escompte per emissione 4% italiano»[2].

Se è vero non saprei perché mi si celi e mi si faccia trattare con Berlino. La cosa diverrebbe per me di molta delicatezza nei miei rapporti con Bleichroeder e col Sindacato.

151. — ASBI, Studi, cop. 16. Copia di manoscritto autografo.

[1] «Dispaccio ricevuto. Sindacato delibererà e vi telegraferà.»

[2] Nell'ottobre 1890 le banche tedesche avevano accettato di sottoscrivere 120 milioni di lire di Rendita 5% per consentire al Tesoro di pagare le cedole che sarebbero venute a scadenza nel gennaio successivo e divenne presto evidente che altri prestiti sarebbero stati necessari per il pagamento degli interessi in aprile. Il Consorzio tedesco si mostrò riluttante a far fronte alle richieste del Tesoro e il Governo italiano, nei primi mesi del 1891, fece qualche tentativo di coinvolgere nuovamente le banche inglesi e francesi, ma senza successo. In questo contesto, nel marzo del 1891 Luzzatti accettò offerte da istituti che non appartenevano al Consorzio tedesco e vendette 25 milioni di Rendita italiana a due banche secondarie, di recente fondazione, la Internationale Bank di Berlino e la Banca Unione di Milano. La replica del Consorzio fu immediata: il 4 aprile, Siemens, della Deutsche Bank, scrisse a Fantoni: «che il ministro non si illuda; il suo comportamento ha profondamente impressionato i membri del Comitato, più di quanto egli non immagini». Il 9 aprile il primo ministro di Rudinì presentò formalmente al Consorzio le scuse del Governo italiano (Hertner, *The Deutsche Bank* cit., pp. 47-48). Il 12 aprile, in un colloquio con l'ambasciatore francese a Berlino, Herbette, Bleichröder valutò negativamente lo stato delle finanze italiane, affermando che il Governo italiano andava verso la bancarotta, destinata a sopraggiungere prima della fine del 1892 (cfr. Milza, *op. cit.*, p. 90).

Stasera parto per Firenze ma sarò di ritorno giovedì mattina.
Con molti ossequi mi dico

Suo dev.mo e aff.mo
G. Grillo

152.
Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier

Accantonamento del progetto di una vendita di 145 milioni di Rendita a Parigi.

1 Maggio [18]91

Preg.mo
Sig. Fiorillo Fournier
Parigi
16, Rue de la Pompe

Preg.mo Signore

Rispondo alle pregiate Sue lettere del 3, 6 e 10 aprile scorso che mi sono state restituite dall'on. Ministro del Tesoro[1].

A riguardo della proposta per la vendita su cotesto mercato dei 145 milioni di rendita italiana, posso dirle che il Tesoro italiano non ha bisogno per ora di fare nuove operazioni, perché con la alienazione della rendita fatta con l'intervento del gruppo tedesco di secondo ordine e con altre risorse che ha potuto procurarsi[2], ha provveduto al pagamento della cedola di giugno, pagamento che è cominciato, come Ella avrà veduto dai giornali, oggi stesso.

Più in là, allorquando il Tesoro dovrà provvedere agli impegni del secondo semestre, io non mancherò di far presente la proposta di Lei all'on. Luzzatti per quanto debba dirle fin da ora che egli crede, non senza ragione, che convenga meglio vendere la rendita in Italia più tosto che all'estero, avendo l'esperienza dimostrato che quella data fuori ritorna poi direttamente o indirettamente in Italia e vi ritorna gravata di spese.

Le ripeto ad ogni modo, che se occorresse di fare operazioni sui mercati esteri terrei presente e ricorderei all'on. Ministro la Sua proposta. Per quanto riguarda però l'intervento della Banca

152. — ASBI, Studi, cop. 65. Copia di manoscritto con firma autografa.
[1] Si tratta di L. Luzzatti.
[2] Allude probabilmente all'operazione menzionata alla nota 2 al doc. 151.

in queste operazioni devo dirle che essa non suole ricorrere al Ministero degli agenti di cambio o di *coulissier*[3] ma si giova esclusivamente di Istituti o di banchieri di prim'ordine.

Relativamente ai giornali Le confermo che Ella può estendere l'impegno per un secondo trimestre. In seguito si vedrà ciò che convenga fare avendo riguardo all'esito della campagna e ai mezzi occorrenti, i quali difettano per ora.

Visto ciò che Ella mi dice sulla conferenza tenuta dal signor Choppin devo dirle che non è il caso ch'Ella se ne occupi ulteriormente.

L'avverto che ieri stesso Le ho fatto spedire un'altra copia della mia relazione agli azionisti, e frattanto mi pregio di confermarmi distintamente

Il Suo devot.mo
G. Grillo

[3] Cfr. la nota 4 al doc. 95.

153.
Lettera di Giacomo Grillo a R. Imelmann, della Casa Bleichröder

Cause del ribasso della Rendita sulla piazza di Parigi.

22 maggio [18]91

Preg.mo
Sig. Comm. R. Imelmann
Berlino

Preg. Sig. Commendatore

La ringrazio delle informazioni che Ella ha avuto la cortesia di darmi con la gradita Sua lettera del 16 corrente, che mi sono giunte graditissime, e delle quali farò certamente l'uso più discreto.

Non credo che il ribasso sulla rendita italiana[1] possa essere attribuito alle considerazioni e agli intendimenti politici della Francia, ai quali Ella accenna. Per quanto nel giudicare delle cose italiane i francesi non sieno molto felici, pure credo che le classi dirigenti della politica e della finanza francese sieno persuasi che la politica estera dell'Italia è e resterà, per necessità di cose, quella che è, e intendano che certi metodi non soltanto non giovano a indebolire la triplice a favore della Francia, ma concorrono a impedire una più amichevole relazione fra i due paesi.

Del resto io credo di poterle dire che il ribasso della rendita

153. — ASBI, Studi, cop. 65. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Intorno alla metà del mese di maggio la Rendita italiana fu al centro della speculazione ribassista: la quotazione a Parigi, pari a 93,67 il 4 maggio, era scesa a 91,50 il 15 maggio. La caduta avrebbe fatto seguito alle voci che la Casa Hambro, fortemente impegnata in titoli italiani, potesse essere spinta a sospendere i pagamenti (cfr. *Rivista delle Borse*, in «L'Economista», 17.5.1891). In una lettera inviata lo stesso 22.5.1891 a Londra a C. Rozenraad, all'epoca direttore della Anglo-Italian Bank (fondata a Londra nel 1864), Grillo ebbe ad osservare in proposito: «Ho letto con vera soddisfazione le vostre rassicurazioni sulla Casa Hambro, della cui solidità non avevo, da parte mia, mai dubitato. Compresi e riconobbi subito che le voci che si facevano circolare erano l'opera di certe persone che hanno tutto l'interesse a gettare l'allarme. Le perdite subìte dalla Rendita italiana, a causa di questi spargitori di voci parlano chiaro in proposito» (ASBI, Studi, cop. 65).

italiana è dovuto alle importanti vendite fatte sul mercato francese da un gruppo di speculatori italiani, tre membri del quale, noti qui e fuori, si sono recati a Parigi per dirigere personalmente la campagna al ribasso sulla rendita italiana[2].

Speriamo, ad ogni modo, che calmate le apprensioni del momento, la rendita italiana possa riconquistare la posizione alla quale ha diritto.

Il sig. Ing. Frascara[3] è partito ieri l'altro da qui e dopo una breve sosta a Firenze, proseguirà alla volta di Berlino.

Mi pregio di rinnovare alla S.V. gli atti della mia distinta considerazione.

Il suo aff.mo
G. Grillo

Voglia ricordare mia moglie e me all'egregia Signora Imelmann.

[2] Potrebbe riferirsi a questa operazione il brano seguente, contenuto in una lettera di Grillo a Fournier del 9.6.1891: «Sulle vendite fatte dall'agente di cambio Guastalla posso dirle che, secondo l'intenzione di coloro che si sono valsi dell'opera di lui, la apparenza è riuscita a trarre in inganno. È stato infatti uno stratagemma quello al quale è ricorso il gruppo della Internationalbank col dare incarico al Guastalla, che è agente della Casa Bleichröder, di vendere le 800 mila lire di rendita, stratagemma diretto a nascondere la provenienza degli ordini di vendita e a farli attribuire al principale gruppo tedesco» (ASBI, Studi, cop. 65). La Internationale Bank di Berlino era un istituto di secondaria importanza che operò tra il 1888 e il 1891.

[3] Si tratta di Giacinto Frascara, succeduto a Domenico Balduino alla direzione della Società Generale di Credito Mobiliare; Manacorda (*op. cit.*, p. 103) ne ricorda il ruolo di intermediario tra il Governo Giolitti e Fiorillo Fournier nella campagna stampa a favore della politica governativa.

154.
Memoria di Carlo Cantoni, direttore generale del Tesoro, per Luigi Luzzatti

Cause del deprezzamento della lira e della caduta del corso della Rendita all'estero.

Confidenzialissima

Onorevole Signor Ministro

Roma, 28 luglio 1891

1.mo Perché il cambio sale a insueta altezza?[1]

Dall'inchiesta rigorosa e fedele da me fatta, anche prima di ricevere l'ossequiato di Lei foglio di jeri, risultano sempre più accertate due cagioni.

a) l'incetta dei cambi da parte delle Banche d'emissione per realizzare la moneta metallica, di cui debbono aumentare le loro riserve[2]. A ciò contribuiscono tutti indistintamente gli istituti secondo i rispettivi loro bisogni. Come Ella pur sa, queste richieste sono ascese a parecchie decine di milioni. È a notare che in generale gli istituti fanno sempre degli acquisti di cambio per rimetterli in mercato. Ma ora questi cambi avendo dovuto essere realizzati in moneta metallica non hanno più fatto ritorno sul mercato: quindi penuria di cambi e rincaro di essi;

b) arbitraggio sulla rendita per farne acquisto a Parigi a prez-

154. — AL, B201. Manoscritto con firma autografa.

[1] Tra giugno e luglio del 1891 il cambio a vista su Parigi passò, in media, da 100,9 a 101,03; esso andò peggiorando per tutto il resto dell'anno.

[2] La L. 30.6.1891, n. 314, nel sancire la proroga del corso legale al 31.12.1892, modificava il limite alla circolazione, che veniva commisurato al livello medio della circolazione nel 1890, con facoltà di raggiungere il quadruplo, anziché il triplo del capitale versato; furono inoltre esclusi dal limite i biglietti corrispondenti al credito delle banche di emissione per anticipazioni ordinarie o straordinarie allo Stato. I biglietti dovevano però essere comunque coperti per un terzo da riserve metalliche. Nel corso del mese di luglio 1891 le banche di emissione accrebbero le riserve metalliche di 8 milioni, portandole a 437 milioni.

zi più bassi e vendita in Italia a prezzi più alti[3]: questi arbitraggi, che oggi non trovano convenienza, furono esercitati *nei giorni decorsi* pressoché da tutti i banchieri e le banche, come sempre quando offrono margine all'operazione. È naturale che comprando la rendita a Parigi si è dovuto pagarne l'importo, e ciò mediante acquisti di cambio e quindi maggior ricerca e rincaro di essi.

Ambedue le cause suddette vanno a cessare, e con l'astensione anche del Tesoro dagli acquisti dei cambi in paese è a ritenere che quanto prima la situazione dei cambi possa migliorare. Ma ritenga di nuovo che la causa vera, checché possano dire in contrario gli interessati, è principalmente l'aumento delle riserve, avendo da ogni parte affermazioni che grandi acquisti di cambio sono stati fatti in ragione di somme rilevanti primo dalla Banca Nazionale, poi dal Banco di Napoli, indi dalla Banca Romana e dalla Banca Nazionale Toscana. Ciò lo so da agenti stessi che hanno operato per loro conto.

Per altro è da tener presente che nessuna censura può meritare un fatto determinato esclusivamente da una necessità assoluta ed imprescindibile e dalla osservanza della legge.

2.do Perché la rendita cala tanto?

Non c'era veramente un gran calare della rendita: tenendo conto dello stacco della cedola, intorno al 91 ci siamo stati finora: anche jeri eravamo a 90,90-90,80, anche stamani, in apertura 90,80. In chiusura oggi solamente abbiamo 90,05 e dopo chiusura 90,20. La causa del ribasso, principalmente d'oggi sono le vendite a Berlino cagionate dalla assoluta necessità in cui si trova quel mercato di realizzare, cioè mettere titoli in vendita. Le notizie che si hanno da Berlino sono molto cattive per la grande scarsezza del danaro: anche Londra risente del peggioramento delle liquidazioni Argentine, e Parigi pure è sopracarico e assai pesante[4]. Quindi necessità di vendere con deprezzamento dei va-

[3] Nel luglio del 1891 il corso medio della Rendita fu pari a 92,33 in Italia e a 90,98 a Parigi; il mese prima il divario nei corsi era stato minore (94,42 contro 93,64).

[4] Il commento sull'andamento dei mercati apparso sulla «Révue économique et financière», 1.8.1891, è il seguente: «Il denaro è a buon mercato ovunque, e ovunque l'andamento delle Borse è sfavorevole [...]. Le piazze straniere, in particolare Londra e Berlino, si rinchiudono ciascuna nella sua crisi particolare, dalla

lori. E di fronte a questo stato generale di vendita non possono influire che lievemente i nostri acquisti parziali per l'arbitraggio sull'Italia, i quali, mentre aggravano i cambi, non hanno la forza di contrapporsi alle vendite più grandi.

Duolmi del ribasso d'oggi, il quale è spiegabile dai crescenti bisogni di Berlino per l'imminente liquidazione di fine Luglio. Altro che potenzialità in quei Signori a conchiudere affari grossi — come sempre Le ho detto fanno affari da commissionari, senza riguardo alcuno, né al titolo che trattano né allo Stato contraente. Ella non deve amareggiarsi per uno stato di cose che deve considerarsi come affatto transitorio, e a cui nessuna volontà o abilità di Ministro può contrastare. Anzi deve essere lieta di avere già assicuratosi gran parte di cambi sull'estero.

A parte rispondo per le altre piccole cose.

Con ossequio devoto e affettuosissimo

Suo Obb.mo e Devot.mo
f. Cantoni

quale cercano di uscire vendendo presso di noi i titoli più facili da realizzare» (*La Bourse à Paris*, p. 606). Sulla piazza di Londra alcune vendite di Consolidato avevano fatto nascere il timore che singoli istituti di credito versassero in gravi difficoltà per gli impegni assunti verso l'Argentina (era ancora in corso la liquidazione della crisi di Baring); per procurarsi liquidità, gli operatori londinesi avrebbero venduto sul mercato di Parigi titoli spagnoli e portoghesi. Operatori di Berlino avrebbero invece venduto a Parigi titoli della Rendita italiana. Sulla piazza di Berlino le tensioni traevano origine dalla caduta del rublo. Questa, a sua volta, era dovuta al fatto che il raccolto in Russia era stato cattivo, contro ogni previsione; il paese era stato costretto a riacquistare parte del grano che aveva già provveduto a esportare; l'indebolimento della valuta russa aveva posto in difficoltà parecchi operatori berlinesi, che avevano speculato al rialzo. Si ricorda che Berlino fungeva da *Clearing House* per gli scambi originati dalle esportazioni di cereali dalla Russia.

155.
Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti

Cause del deprezzamento della lira e della caduta del corso della Rendita all'estero.

31 luglio 1891

A Sua Eccellenza
Il Ministro Luzzatti
Vallom(brosa?)

Eccellenza

Il mio telegramma d'jeri responsivo al Suo di qualche ora prima Le ha confermato le notizie che Le avevo dato nella precedente mia in ordine alla tenuta della nostra rendita a Parigi. I Corrispondenti della Banca a Parigi[1], come altrove, sono di prim'ordine e così ben collocati da non esser secondi a nessuno nelle loro informazioni bancarie.

La causa principale della debolezza della nostra rendita a Parigi è ben (l'imbarazzo?), parte latente, parte palese, nel quale si dibatte quel grande mercato per la grande abbondanza di titoli spagnoli e portoghesi che stanno a suo carico[2]. Non è nuovo che la rendita italiana nel mercato di Parigi faccia molte volte le spese del malumore che per altre cause invade a riprese il [una par. ill.] mercato.

L'aumento del cambio! Ma qui vi è una petizione di princi-

155. — ASBI, Studi, cop. 17. Copia di manoscritto autografo.

[1] L'elenco dei corrispondenti della Banca è riportato in ASBI, Segretariato, Verbali del Consiglio superiore, tornata del 15.3.1894, pp. 386-88; per Parigi si trattava delle banche André Neuflize & C., Banque de Paris et des Pays Bas, Comptoir National d'Escompte de Paris, Louis Hirsch, de Rothschild frères, Société Générale de Crédit Industriel et Commercial, Société Générale pour le Développement du Commerce et de l'Industrie.

[2] Sul mercato di Parigi erano state operate vendite di titoli spagnoli e portoghesi da parte di operatori londinesi (cfr. la nota 4 al doc. 154). A deprimere il corso del Consolidato 3% portoghese (caduto da 42,8 a 38,4 tra il 24 e il 25 luglio) aveva contribuito la notizia di un forte aumento dell'aggio sull'oro a Lisbona (oltre il 20%), che aggravava l'onere del servizio del debito estero portoghese.

pio. È esso la causa o l'effetto del ribasso della nostra rendita a Parigi? Sarei imbarazzato a rispondere in modo perentorio a [cinque par. ill.]. Intanto sta il fatto che quando [tre par. ill.] la divisa francese tutti gli operatori si appigliano al partito di comprare rendita qui e venderla a Parigi, donde si determina a Parigi una sovrabbondanza di offerta che fa scendere i corsi.

La notizia (ossia la voce?) di un nuovo prestito italiano contratto con Bleichroeder a 85[3] è corsa a Parigi, ma di certo non ha [una parola illeggibile] la Borsa. Accludo in proposito di tutto quanto (vengo di scrivere?) due brani di corrispondenza ricevuta oggi[4].

Il Crédit ha oggi erogato un secondo mezzo milione per sostenere il Banco di Roma[5]. Jeri il caso era disperato ed era preparato il bilancio per essere presentato al Tribunale. Oggi arrivò il signor [nome ill.] da Parigi, forse furono manifestate migliori disposizioni del Vaticano e allora fu deciso il nuovo ajuto di mezzo milione. Ma ce ne vorrà un altro mezzo almeno. Intanto questo fatto ha sollevato la borsa di Roma che oggi fece buona tenuta. Io credo che ormai si può considerare che il Banco di Roma è assorbito dal Crédit; e per ora questa minacciata burrasca è dileguata.

Mi pregio di presentare i miei distinti ossequi

Il Suo dev.mo aff.mo
G. Grillo

P.S. All'ultim'ora Fournier telegrafa da Parigi: [una riga ill.].

[3] Nel maggio e nel luglio 1891 la Banca Nazionale si rivolse ancora al Consorzio per gli affari italiani per il collocamento di Rendita (Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 48).

[4] Non pubblicati.

[5] Si riferisce alle trattative di fusione avviate dal presidente del Banco di Roma, il principe Luigi Boncompagni, con il Crédit Société Financière (banca clericale di Parigi, con ampia partecipazione di romani al capitale, alla cui presidenza era l'avv. C. Santucci) a seguito delle diminuite disponibilità di cassa dell'istituto romano e delle minacce di consistenti domande di rimborso dei depositi da parte dell'Amministrazione dei beni della Santa Sede. La mancata conclusione delle trattative con la banca francese provocò le dimissioni, poi respinte, del Boncompagni e quelle del consigliere del vicepresidente Carini, al posto del quale fu nominato il consigliere supplente Ernesto Pacelli. Per far fronte alla crisi di liquidità il Banco di Roma fu costretto a cedere alla Banca Nazionale le sue partecipazioni nel Credito Fondiario del Banco di Santo Spirito e nelle Obbligazioni della Società pel Risanamento della Città di Napoli. Sulla vicenda cfr. L. De Rosa, *Storia del Banco di Roma*, Banco di Roma, Roma 1982, vol. I, pp. 95 sgg.

156.
Lettera di Giacomo Grillo a Samuel Montagu, titolare della Casa Samuel Montagu & Co.

Richiesta di intervento sulla stampa inglese per sostenere il credito dell'Italia.

3 septembre [18]91

Messieurs,

Encouragé par votre obligeance habituelle à mon égard et par l'intérêt que vous portez aux affaires italiennes, je me permets de vous adresser une prière.

Vous aurez remarqué que la situation financière de l'Italie, grace aux efforts du Gouvernement, s'est sensiblement améliorée. L'équilibre du budget est presque reconstitué; l'activité du pays est de nouveau excitée, ainsi qu'il ressort des chiffres du mouvement commercial[1]. En outre la récolte de l'année en cours est très satisfaisante.

Malgré tout celà, la rente italienne est négligée et elle se trouve cotée à un taux plus bas qu'il ne l'était lorsque les conditions générales de la finance et de l'économie publique étaient encore plus défavorables[2].

156. — ASBI, Studi, cop. 65. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Il «Bullettin financiér international», 22.8.1891, p. 538 notava che «le importazioni seguono la loro tendenza discendente, mentre le esportazioni sono in continua crescita»: i dati relativi ai primi sette mesi dell'anno indicavano infatti, rispetto allo stesso periodo del 1890, una caduta delle importazioni da 796 a 691 milioni di franchi e un aumento delle esportazioni da 495 a 523 milioni.

[2] Negli stessi giorni considerazioni ben diverse furono avanzate da Pareto: «i lettori che hanno seguito le nostre corrispondenze non si saranno sorpresi alla notizia della nuova caduta dei fondi italiani e dell'aumento del cambio dell'oro. Sono le conseguenze naturali delle condizioni in cui la penisola è stata posta dalla politica seguita dal suo Governo. Questo si ostina, al contrario, a vedere nella caduta dei valori italiani l'azione di un partito di venditori che deprime artificiosamente i corsi [...] A Torino è stato imprigionato un agente di cambio colpevole di avere clienti che vendevano più titoli di quanti non ne acquistassero. Di tanto in tanto si annuncia la costituzione di un sindacato per sostenere il corso dei valori. A nulla giova, i corsi scendono sempre. Sarebbe dunque così irragionevole credere che in ciò vi sia qualche causa intrinseca?» (V. Pareto, *Les finances*

De même, la baisse de notre rente à l'étranger exerce une influence facheuse sur les changes par effet spécialement des arbitrages, que la différence de cours entre l'Italie et l'étranger rend profitables, ainsi que sur le marché des valeurs italiennes.

Je ne me cache pas que la baisse et l'avilissement de la rente italienne sont en partie le produit de la situation moins favorable, dans la quelle se trouvent par plusieurs causes, depuis quelque temps touts [*sic*] les marchés étrangers[3]; mais je reconnais aussi que la haine politique et les manoeuvres d'une certaine spéculation, qui ne néglige aucun moyen pour dénigrer l'Italie et son crédit, y ont puissement contribué.

Je n'ignore pas que la presse anglaise politique et financière exerce une grande influence sur l'esprit public, chez vous et ailleurs. Par conséquent je suis convaincu que si quelque journal parmi les plus autorisés chez vous, était disposé à examiner avec sérénité de jugement et avec bienveillance la situation réelle de l'Italie, le crédit de notre pays en recevrait un grand avantage.

Il ne saurait être difficile de persuader au public anglais qu'aux prix actuels et, étant donné la situation nouvelle de l'Italie, notre rente constitue un placement très sûr en même temps que très rémunérateur.

Je verrai donc bien volentiers que vous tâchiez d'obtenir l'appui de quelque journal de premier ordre de Londres en faveur du crédit italien. Dans ce but, si des chiffres, des indications, ou des aperçus d'articles lui étaient nécessaires, je serai bien aise de les fournir sur demande.

En attendant je crois utile de vous transmettre un numéro du *Moniteur des Intérêts matériels* de Bruxelles contenant un article très consciencieux sur l'état des finances italiennes[4], où l'on peut

italiennes, in «Le monde économique», 12.9.1891, poi ristampato in Pareto, *Lettres d'Italie*, cit., p. 397).

[3] Cfr. la nota 4 al doc. 154.

[4] Si riferisce a una corrispondenza da Roma firmata da un «patriota italiano» e pubblicata sul «Moniteur des Intérets matériels», 30.8.1891. Pareto ne commentò ironicamente il contenuto in *Les finances italiennes* (citato alla nota 2 *supra*), p. 398 e in una lettera a Pantaleoni del 17.9.1891. In quest'ultima, Pareto accusava Luzzatti di aver scelto «il momento in cui il mercato parigino era impegnato all'aumento per l'emissione del prestito russo e delle obbligazioni del *Foncier*, per tentare un movimento per far alzare i fondi italiani. Tutto è stato preparato con arte, specialmente per avere l'aiuto della stampa. Non so se Ella ha veduto in uno degli ultimi numeri del *Moniteur des intérets matériels* un articolo che o è scritto dal Luzzatti, o è ispirato direttamente da lui. Chi sa cosa ci costa

puiser des éléments très utiles à la campagne sur le journal, que je viens de vous recommander.

Je confie dans votre extrême obligeance dans cette circostance et je vous en rémercie d'avance bien sincèrement. En même temps je vous saurai fort gré de vouloir bien me dire quelles sont les idées qui prévalent chez vous, dans le monde des affaires, sur la situation de l'Italie. Cela dans le but de corriger, au besoin, des erreurs et des idées preconçues et de faire connaître la vérité réelle[5].

Veuillez, Messieurs, excuser la liberté que je prends et l'ennui que je vous cause et agréer l'assurance de ma parfaite considération

Votre bien dévoué
G. Grillo

156. — Traduzione

3 settembre [18]91

Signori,

Incoraggiato dalla vostra abituale cortesia nei miei riguardi e dall'interesse che dimostrate per gli affari italiani mi permetto di indirizzarvi una preghiera.

a noi contribuenti! [...] Ora vedo dai giornali italiani che sulla *Nuova Antologia* è venuto fuori un articolo laudativo delle condizioni economiche italiane. E veggo che lo fanno commentare dai giornali tedeschi! [...] Voglio vedere se anche il *Journal des Economistes* si rifiuta di inserire un mio scritto in proposito! Potrebbe anche essere, perché Léon Say è molto amico di Luzzatti» (Pareto, *Lettere a Maffeo* cit., vol. I, pp. 59-60).

[5] Lo stesso 3 settembre in cui scriveva questa lettera (ed una, in tutto analoga, alla Casa Hambro), Grillo scrisse anche a Fournier, a Parigi, dicendogli: «Non ho bisogno di dire a Lei [...] quanto nuoccia al nostro credito l'atteggiamento ostile alla finanza italiana di una parte della stampa inglese. Ella sa anche che i giornali, e specialmente quelli di indole finanziaria, hanno molta autorità e molto credito in Inghilterra, ed esercitano perciò molta influenza sul pubblico. Uno di questi giornali — lo *Statist* — ha costì un corrispondente il quale non tralascia occasione per denigrare l'Italia [...]. Ciò posto io pregherei Lei di vedere se non Le riuscisse d'incontrarsi col detto Corrispondente e di persuaderlo nel modo e con i mezzi che le sembreranno più adatti ed efficaci a mutare il tono della sua [una par. ill.] o quanto meno a moderarla» (ASBI, Studi, cop. 65). In una lettera del 25.9.1891, Grillo informò Luzzatti di non essere riuscito a sapere chi fosse il corrispondente parigino dello «Statist» di Londra, nonostante le ricerche compiute da Fournier (ASBI, Studi, cop. 17).

Avrete notato che, grazie agli sforzi del Governo, la situazione finanziaria dell'Italia è notevolmente migliorata. L'equilibrio di bilancio è quasi ristabilito; l'attività del Paese si è nuovamente risvegliata, così come emerge dai dati del movimento commerciale[1]. Inoltre, il raccolto dell'anno in corso è assai soddisfacente.

Malgrado tutto ciò la Rendita italiana è trascurata, e si trova quotata a un tasso più basso rispetto a quando le condizioni generali della finanza e dell'economia pubblica erano molto più sfavorevoli[2].

Per di più, il ribasso della nostra Rendita all'estero esercita un'influenza dannosa sul cambio, specialmente per effetto degli arbitraggi, resi vantaggiosi dalla differenza di corsi fra l'Italia e l'estero, così come sul mercato dei valori italiani.

Non mi nascondo che il ribasso e lo svilimento della Rendita italiana sono in parte il prodotto della situazione meno favorevole nella quale, per molteplici cause, si trovano da qualche tempo tutti i mercati stranieri[3]; ma riconosco anche che l'odio politico e le manovre di una certa speculazione, che non trascura alcun mezzo per denigrare l'Italia e il suo credito, vi hanno potentemente contribuito.

So bene che la stampa politica e finanziaria inglese esercita una grande influenza sugli umori del pubblico, sia da voi che altrove. Di conseguenza sono convinto che se qualche vostro giornale fra i più autorevoli fosse disposto a esaminare la situazione reale dell'Italia con serenità di giudizio e con benevolenza, il credito del nostro Paese ne riceverebbe un grande beneficio.

Non dovrebbe essere difficile persuadere il pubblico inglese che ai prezzi attuali e data la nuova condizione dell'Italia la nostra Rendita costituisce un investimento molto sicuro e al tempo stesso assai profittevole.

Vedrei dunque con grande piacere un vostro tentativo diretto a ottenere l'appoggio di qualche giornale di prim'ordine di Londra a favore del credito italiano. Se per questo scopo gli fossero necessari dati, indicazioni o rassegne di articoli, sarei ben contento di fornirli su richiesta.

Nell'attesa ritengo possa essere utile trasmettervi un numero del *Moniteur des intérets matériels* di Bruxelles che contiene un articolo assai scrupoloso sullo stato delle finanze italiane[4], da cui si possono attingere utilissimi elementi per la campagna giornalistica che vi ho appena raccomandato.

Confido nella vostra estrema cortesia in questa circostanza e ve ne ringrazio di cuore in anticipo. Al tempo stesso vi sarei assai grato se voleste comunicarmi quali sono le idee che prevalgono da voi, nel mondo degli affari, sulla situazione italiana. Ciò con lo scopo di correggere, in caso di bisogno, errori e idee preconcette e di far conoscere il vero stato delle cose[5].

Vogliate scusare, signori, la libertà che mi prendo e il disturbo che vi arreco, e gradire l'assicurazione della mia massima considerazione

Il vostro devotissimo
G. Grillo

157.
Lettera di Carlo Cantoni alla Banca Nazionale nel Regno

Prestito di metallo accordato alla Banca Nazionale dal ministero del Tesoro per evitare ulteriori deprezzamenti della lira.

Copia della Nota del Ministero del Tesoro - Direzione Gen. del Tesoro 11 ottobre 1891, diretta alla Banca Nazionale nel Regno in risposta al suo foglio qui unito[1].

Come già ebbe a far conoscere il Sig. Direttore Generale e viene esposto nella nota contradistinta, la Banca Nazionale dovrebbe per effetto della legge 30 Giugno pp[2] provvedere nel corr.e mese all'aumento della propria riserva metallica per una somma non inferiore a 12 milioni[3], acquistando altrettanta somma in divisa estera in Italia.

Questi acquisti non potendo non produrre una esacerbazione del cambio sull'Estero già troppo elevato, mentre è desiderio del Governo che la Banca Nazionale operi invece nel senso di frenare l'aumento e ottenere possibilmente un ribasso, furono stabilite da questo Ministero, quello di A.I. e Commercio e il Sig. Direttore della Banca Nazionale le seguenti intelligenze, delle quali si dà il benestare a codesta Banca.

Il Tesoro mette a disposizione della Banca Nazionale nel Regno per un termine di tre mesi, tante verghe d'argento e piastre borboniche in natura, pel valore al prezzo dell'argento fino di lire 12 milioni.

La Banca Nazionale nel Regno è autorizzata a far valere come propria riserva metallica l'ammontare dell'argento posto a sua disposizione, corrispondendo al Tesoro l'1,50% in ragione d'anno rimanendo a carico della Banca Nazionale il rischio per l'emissione di chèques sull'Estero e il corrispondente rimborso.

157. — AL, B201. Copia manoscritta.

[1] Ci si riferisce alla lettera, a firma di Giacomo Grillo e datata 10.10.1891, conservata, allegata alla presente, in AL, B201; il contenuto è sostanzialmente uguale a quello della risposta di Cantoni qui riprodotta.

[2] Si tratta della L. 30.6.1891, n. 314. Cfr. la nota 2 al doc. 154.

[3] Le riserve della Banca Nazionale alla fine dei mesi di settembre ed ottobre ammontavano rispettivamente a 219 e 231 milioni.

Le verghe argento e le piastre borboniche rimarranno depositate nei locali del Tesoro per conto della Banca Nazionale che ritirerà una delle chiavi dei locali ove resteranno custodite.

Il Tesoro si riserva di dare, occorrendo, alla Banca Nazionale l'incarico della vendita di questo argento nel miglior interesse del Tesoro colle modalità ed alle condizioni che verranno stabilite.

Pel Ministro del Tesoro

f.to Cantoni

Visto il Ministro
di A.I. e Commercio
f.to Chimirri

158.
Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti

Cause del ribasso del corso della Rendita a Parigi e dubbi sull'utilità di interventi di sostegno.

23 ottobre 1891

Eccellenza

Ho dato ordini di acquisto a Parigi subordinandoli però alla situazione del mercato perché ritengo che sarebbe perfettamente inutile il nostro intervento qualora dovesse continuare il disordine della Borsa di Parigi il quale dipende come la V.E. sa, da cause estranee all'Italia[1].

Sarebbe opera insana perché se il torrente continuasse ad ingrossare ci esporremmo ad essere travolti nel danno generale senza riuscire ad evitarlo o a diminuirlo e sciuperemmo in questa inutile impresa quelle forze che potranno essere giovevoli quando le cose accenneranno a migliorare.

Le mando intanto le copie dei telegrammi pervenutimi da Parigi. Castelbolognesi[2] telegrafa:
«Forte baisse espagnol entraine toutes valeurs rente italienne 89.80»[3].

158. — ASBI, Studi, cop. 17. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Le difficoltà alla Borsa di Parigi erano iniziate durante l'estate (cfr. la nota 4 al doc. 154 e la nota 2 al doc. 155). In ottobre la situazione si aggravò ulteriormente su tutte le principali Borse. A Parigi le tensioni si acuirono dopo l'emissione del nuovo prestito russo (cfr. la nota 3 al doc. 160) e il crollo dei titoli spagnoli (cfr. la nota 3 *infra*). A Londra le liquidazioni dell'Argentina di metà mese posero gravissimi problemi: questo paese soffriva ormai di un aggio superiore al 340% e non era in condizione di far fronte al servizio del debito (sulla situazione argentina cfr. la «Révue économique et financière», 31.10.1891, p. 844). A Berlino la Borsa continuava a risentire sfavorevolmente della caduta del rublo.

[2] Sull'attività della ditta Castelbolognesi a Parigi cfr. il doc. 142.

[3] «Forte caduta titoli spagnoli trascina tutti i valori Rendita italiana 89,80». La caduta dei titoli spagnoli (sulla Borsa di Parigi la quotazione scese a 66,35) era dovuta al cattivo stato della circolazione. L'aggio aveva superato il 10% e la

Altri Corrispondenti telegrafano:
«Situazione grave si teme sfacelo valori spagnoli» [aggiunto in piccolo: Fournier]
«95.57-89.15 tracollo exterieur trascina mercato però scoperto enorme sembrami probabile ripresa».

Ho l'onore di confermare all'E.V. gli atti del mio maggiore ossequio.

Il suo aff.mo
G. Grillo

pubblicazione del bilancio della Banca di Spagna aveva suscitato aspre critiche. Il Parlamento aveva portato da 750 a 1500 milioni di *pesetas* il limite massimo alla circolazione della Banca; questa aveva raggiunto i 758 milioni, ma le sue riserve non erano in grado di sostenere più di 692 milioni di banconote. Sulla situazione spagnola cfr. *Les finances espagnoles et la Banque d'Espagne*, in «Révue économique et financière», 24.10.1891, pp. 829-30.

159.
Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier

Riflessi sul cambio dell'andamento del corso della Rendita.

21 novembre [18]91

Preg.mo
Sig. Fiorillo Fournier
16, Rue de la Pompe
Paris

Egregio Signore

La ringrazio delle informazioni favoritemi con le pregiate Sue lettere in data dei 16, 17, 18 etc. e del telegramma direttomi ieri l'altro.

L'intervento degli Istituti e del Governo russo per sostenere il nuovo prestito ha prodotto una di quelle reazioni che erano da tenere in conto dopo le agitazioni e le perdite dei giorni scorsi, e che Ella aveva più volte preveduto[1].

L'importante però è di sapere se il miglioramento avvenuto ieri l'altro e ieri[2] può considerarsi come duraturo o deve ritenersi soltanto momentaneo. Perché in questo secondo caso, il disordine non tarderebbe a ricominciare più grave di prima e a produrre nuovamente effetti rovinosi.

Vedo con piacere che la rendita italiana, la quale presenta una certa resistenza quando il mercato è volto al ribasso, si risolleva decisamente ed è fra i valori che risalgono più facilmente, non appena quello accenna a migliorare.

159. — ASBI, Studi, cop. 65. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Sul prestito russo emesso a Parigi il 15.10.1891 e, più in generale, sulle difficoltà in cui versavano le principali Borse nell'autunno 1891 cfr., rispettivamente, la nota 3 al doc. 160 e la nota 1 al doc. 158. Nel commentare l'andamento del corso della Rendita italiana, un articolo apparso in «L'Economiste français», 7.11.1891, sosteneva che «non vi sono attacchi da parte di nessuno, meno che mai da parte dei ribassisti [...]. Ma tutte le misure finanziarie minute che il Governo prende non fanno che mostrare in maniera sempre più evidente l'acuirsi delle difficoltà nelle quali si dibatte l'Italia e l'impossibilità a cui è arrivata di tirarsi fuori dai guai se non imbocca l'unica strada che può salvarla, ovverosia il blocco di tutte le spese straordinarie per armamenti e per lavori pubblici».

[2] La quotazione della Rendita italiana a Parigi era salita dall'86,80 del 18 maggio all'86,90 del 19 e all'87,90 del 20.

Al solito, nei ribassi della rendita italiana costì si è fatto valere l'aumento dei cambi. E poiché questo dell'inasprimento del cambio è un argomento sul quale si ritornerebbe volentieri costì, se le cose dovessero peggiorare ancora, sarà utile che nelle note ai giornali Ella si fermi ad esaminare i movimenti avvenuti nei giorni scorsi e le cause che li hanno prodotti per far intendere come l'inasprimento del cambio abbia in certi casi una importanza molto limitata e un significato ben diverso da quello che gli viene attribuito, giacché avviene per cause non monetarie ed estranee al movimento naturale degli affari commerciali.

L'aumento del cambio non è che l'effetto delle operazioni di arbitraggio sulla rendita, le quali tanto più sono vive ed importanti quanto è maggiore la differenza fra il prezzo della rendita in Italia e all'estero. L'aumento del cambio deve essere considerato perciò come una conseguenza del ribasso della rendita e non può essere ragionevolmente ritenuto come un fatto economico, il quale debba influire necessariamente sul corso della rendita[3].

Si è veduto infatti ieri stesso che, aumentata la rendita costì e scomparsa la differenza fra i corsi dell'Italia e dell'estero, il cambio, il quale era salito fino a 4%, è ribassato intorno a 2.80%.

Io non ho bisogno di aggiungere altre ragioni e considerazioni che possono essere fatte valere utilmente su questo punto importante; come non ho bisogno di dirle in qual modo debba essere condotta la campagna giornalistica di fronte al mutare delle cose, affinché riesca di attualità ed efficace.

Mi creda con distinta stima

Suo devot.mo
G. Grillo

[3] Su questo problema del rapporto tra cambio e Rendita Grillo tornerà, in particolare, nella lettera a Fournier dell'1.7.1893 (ASBI, Studi, cop. 66): «In riguardo alla rendita italiana credo che le Sue previsioni, delle quali avevo già riconosciuto la giustezza, si stanno avverando completamente. Il ribasso che trova la sua cagione d'essere in varie cause di diversa natura, ha una ragione speciale d'inasprirsi nella elevatezza del cambio, che è ormai vicino a 106. In questo aumento del cambio vi è molto di artificiale, poiché i ribassisti italiani vi trovano il loro tornaconto, e per molta parte vi entra l'arbitraggio sulla rendita dall'estero all'interno, che si esercita per effetto della elevatezza dei corsi della stessa rendita in Italia. È veramente deplorevole che manchi sui nostri mercati una organizzazione potente che dovrebbe essere ottenuta dagli Stabilimenti di credito ordinario e specialmente mobiliare, mercè la quale potessero essere regolati i corsi della rendita in guisa da togliere gli slivelli e quindi l'arbitraggio. È un progresso che ancora deve essere realizzato!».

160.
Lettera di Carl Fürstenberg a Luigi Luzzatti
Stato del mercato internazionale e del credito italiano.

Berliner Handels-Gesellschaft
Berlin W.
Französische Str. 42.

Berlin, le 26 Novembre 1891

Monsieur le Ministre,

Répondant avec empressement au désir transmis par le Comte Fantoni, j'ai l'honneur de soumettre à Votre Excellence quelques observations sur l'état actuel des marchés financiers, en tant qu'il intéresse le crédit italien.

Les déclarations, si fermes et si nettes, de Monsieur le Président du Conseil des Ministres[1] ont produit ici une excellente impression. Leur écho aurait été chez nous encore plus retentissant sans le vacarme simultané de l'effondrement à Paris[2]. En effet, nous avons remarqué depuis lors des achats assez considérables et de bon aloi en Rente italienne. Ces achats n'ont pu se traduire suffisamment dans le mouvement des cours: l'effet qu'ils exerçaient se trouvait paralysé par la coincidence fortuite, par les poids écrasant des offres françaises. Néanmoins ces achats allemands se feront valoir selon toute probabilité dans le mouvement des titres qui s'effectuera entre Paris et Berlin dans la liquidation de fin Novembre. Inutile de dire que cette liquidation nous trouvera en vedette!

160. — AL, B201. Manoscritto con firma autografa.

[1] Si riferisce a Antonio di Rudinì e alla richiesta da lui rivolta alla Camera di approvare le nuove misure fiscali proposte dal suo Governo per ristabilire l'equilibrio del bilancio (cfr. AP, CD, Legislatura XVII, sess. unica, 1890-92, Discussioni, tornata del 25.11.1891, p. 4170).

[2] Il corso della Rendita italiana crollò nel novembre 1891, registrando un valore minimo nel mese di 86,1; nello stesso mese dell'anno prima il corso era stato pari a circa 94.

D'autre part Votre Excellence comprendra aisement que dans les circonstances indiquées, nous n'avons pas jugé opportun d'intervenir activement, ni nous-mêmes ni les maisons coopérant d'habitude avec la nôtre dans l'intérêt du crédit italien. Nous nous rendions compte, Monsieur le Ministre, qu'en poussant le cours de la Rente Italienne nous courions gros risque de ne faire que le jeu du syndicat russe à Paris[3]. Ce syndicat n'aurait pas manqué d'en tirer profit, en engageant sa clientèle à échanger son Italien contre du Russe, lequel elle aurait trouvé cette fois à des prix fort réduits. En présence de cette situation nous préférions de laisser passer la bourrasque et de réserver nos moyens d'action pour une époque plus propice, qui en dépit des nuages qui assombrissent toujours l'horizon, ne me paraît pas très lointaine. J'ai même l'impression que le paroxysme est passé et que nous touchons aux premiers abords d'une époque moins laborieuse, plus stable et normale.

Que Votre Excellence me permette de me prononcer un peu explicitement sur ce sujet. Ce qui s'est passé chez nous dans ces dernières semaines, n'était pas autre chose qu'un procès d'épuration nécessaire pour la reprise des affaires depuis longtemps languissantes. Le niveau des cours a dû être ramené à des bases d'évaluation très modestes et le marché a dû être débarrassé de tous les éléments douteux ou malsains; de ce déblaiement le gros oeuvre paraît terminé et l'on peut croire, sans se livrer à des espérances excessives, à une détente sérieuse en 1892. Pendant tous ces derniers temps, durant la longue période de méfiance qui précédait le dernier mouvement aigu de réaction violente, de larges disponibilités ont été accumulées chez nous. Le loyer de l'argent est demeuré très-bas au taux approximatif de 3 pct. Les reports sont très-doux, sinon nuls et de plus en plus, le manque

[3] Il 15.10.1891 era stato emesso un prestito russo al 3% per 500 milioni di franchi al prezzo di 79,75. Il collocamento fu effettuato mediante un gruppo composto dalle principali banche francesi. Sebbene la domanda fosse stata di otto volte superiore all'offerta, il titolo si negoziò subito al di sotto del prezzo di emissione. Due settimane dopo l'emissione la «Révue économique et financière» (31.10.1891, p. 843) pubblicò il seguente commento: «Nel momento in cui veniva annunciato il successo meraviglioso di questo prestito scrivevamo qui che restava da vedere se la sottoscrizione fosse stata fatta dalla speculazione o dal risparmio. Oggi il dubbio non è più lecito [...] i corsi indicano con sufficiente certezza che è stata la speculazione a fare da protagonista». Il corso dei titoli russi era sceso, dopo due sole settimane dall'emissione, a 77,06.

de titres devient la note dominante des liquidations[4]. Et maintenant que l'interdiction des sorties de froment est décidée par le Gouvernement Russe[5], notre spéculation à découvert paraît avoir vidé son carquois et sera à bout d'expédients.

Un mouvement semblable à ce procès d'épuration s'est produit à Paris. En France, on avait donné asyle en trois ans à quatre milliards de valeurs russes et cela sur la base des prix les plus élevés. L'émission nouvelle, dont je m'abstiens de commenter les détails[6], fit déborder le vase. La fibre patriotique dont on voulait user encore, avait cessé de réagir; même en France, les enthousiasmes déréglés se refroidissent en face des pertes d'argent.

J'incline à croire que la Rente Italienne sera l'une des premières à bénéficier d'une amélioration dans les dispositions générales. Je ne crains pas trop que nos efforts y [*sic*] relatifs ne se trouvent contrecarrés par les réalisations des portefeuilles français. Votre Excellence se souviendra que par moyenne le capitaliste français, auquel les valeurs russes ont été octroyées récemment aux prix les plus chers, a acquis, par contre, de longue date ses titres de rente italienne, à des époques où le niveau était beaucoup plus bas de sorte que le recul de quelques points n'a guère de quoi émouvoir énormément la masse des porteurs français. Et puis les déceptions éprouvées sur les valeurs russes si

[4] Sulle condizioni della Borsa di Berlino nei mesi precedenti cfr. la nota 4 al doc. 154 e la nota 1 al doc. 158. Una corrispondenza da Berlino datata 3.12.1891, apparsa sulla «Révue économique et financière», 5.12.1891, commentava l'andamento del mercato sulla piazza tedesca nel modo seguente: «Il denaro è abbondante e il bilancio della Banca dell'Impero testimonia una situazione eccellente. Le riserve metalliche coprono la circolazione dei biglietti in misura pari a 96,20. Raramente si è verificato un fatto simile in questo periodo dell'anno» (p. 931).

[5] Il Governo russo, visto il cattivo esito del raccolto (cfr. la nota 4 al doc. 154) aveva emanato un decreto che vietava, a partire dal 27.8.1891, l'esportazione della segale; anche le esportazioni degli altri tipi di cereali vennero bloccate. Il divieto fu tolto il 4.6.1892 per tutti i cereali eccetto la segale; le esportazioni di quest'ultima furono nuovamente consentite solo dal 7.8.1892.

[6] Sul prestito russo cfr. la nota 3 *supra*. I commentatori della Borsa di Parigi scrivevano: «Abbiamo avuto il torto di fare il gioco di Londra e della stessa Berlino sostenendo malgrado tutto i corsi a un livello che ha permesso ai due mercati, soprattutto al primo, di riversare una parte della sovrabbondanza [di titoli] da noi. Finora abbiamo sopportato il fardello piuttosto bene [...] Sarebbe forse imprudente aggiungerne dell'altro» («Révue économique et financière», 31.10. 1891, p. 843).

passionnément accueilliés, pourra ramener bien des infidèles sous le giron du crédit italien!

En Allemagne il ne nous faut pas autre chose que l'accomplissement du «non più debiti» promis par S.E. le Marquis di Rudini pour que la Rente Italienne reprenne sur la cote peu à peu le rang qui lui est dû. Nous avons lu dans le Bulletin financier international[7] in extenso ce discours important et au moment opportun, peut-être très prochainement, nous nous appliquerons à ramener l'attention de notre public sur la haute loyauté, sur la précision parfaite de ces déclarations imparfaitement rendues par les extraits des journaux. Notre intervention ne s'arretera probablement pas à ces démarches platoniques, et pour qu'elle réussisse, aucun moyen ne vaudra celui préconisé par Votre Excellence et par Votre Collègue des affaires étrangères[8] c.-à.-d. l'abstention complète pendant un certain temps, de toute nouvelle émission, soit de l'État, soit des compagnies. C'était-là le grand mal qui gâtait le marché italien en Allemagne: la suite incessante des émissions nouvelles et partant [*sic*] les pertes éprouvées par les souscripteurs à toute nouvelle série d'obligations. Que Votre Excellence s'en rende bien compte: ce n'étaient presque jamais les mobiles de méfiance qui dégarnissaient chez nous les portefeuilles italiens. Non, les ventes qui ont été effectuées par nos rentiers émanaient d'un sentiment de dépit et de désenchantement, malheureusement trop justifié par des pertes, d'une régularité désolante, sur le cours d'émission. Aussi n'y-a-t-il rien d'étonnant à ce que les achats que nous avons pu constater récemment en *actions* chemins de fer italiens, n'aient point profité au marché des *obligations* dont la tenue ne cesse d'être lourde.

Nous sommes intervenus à bien des reprises, mais avec la franchise entière que je dois à Votre Excellence, je Lui dirai que dans des circonstances aussi difficiles nous ne nous sommes jamais fait illusion sur l'effet de nos efforts. Les achats que nous avons opéré n'ont pas eu l'ambition d'amener un revirement décisif; le bas-prix d'une part, nos sentiments de solidarité avec le Trésor Italien de l'autre, en ont été les vrais motifs.

Le flottant, les affaires pendantes qui restent à caser, ne s'é-

[7] Il settimanale, pubblicato a Roma dal luglio 1887 al dicembre 1892, era stato fondato dal conte Auguste Fantoni (cfr. la nota 5 al doc. 132).

[8] Trattasi di E. Visconti-Venosta.

lèvent pas à des chiffres excessifs. Le répit que nous demandons et que le Gouvernement Italien nous promet solennellement, suffira amplement pour en achever le classement et la régularisation.

Votre Excellence me permettra de terminer cette lettre déjà un peu longue par quelques mots sur la question du change. J'avoue que cette question, considérée au seul point de vue du classement de la Rente, ne m'inspire guère trop d'inquiétudes. Il est vrai que la spéculation à découvert, faisant flèche de tout bois, opère aussi avec cet engin de combat en invoquant l'exemple de l'Espagne, du Portugal etc.

Mais le grand nombre des porteurs des titres ne regarde pas de trop près aux variations du change. Le rouble a baissé de plus de 20 pc. depuis le 1. Juillet. Cela n'a pas empêché les fonds d'État russes payables en or de rester très-fermes pendant la plupart du temps, et c'est seulement l'émission nouvelle à Paris qui pour les raisons citées ci-dessus a déterminé un mouvement de baisse aussi sur les valeurs en or. Le public à l'étranger est donc peu accessible aux questions subtiles de cet ordre, ce qui n'empêche naturellement pas que la disparition entière de la prime sur l'or alimenterait très-heureusement dans les rangs de la spéculation les dispositions à la hausse sur la Rente Italienne.

Entièrement aux odres de Votre Excellence, je profite avec un véritable plaisir de cette occasion, pour me mettre à Votre disposition, Monsieur le Ministre, pour tous les renseignements qui pourront Vous être agréables et j'ai l'honneur de me dire

de Votre Excellence

le très-humble et obéissant serviteur
Fürstenberg

160. — Traduzione

Berliner Handels-Gesellschaft
Berlin W.
Französische Str. 42

Berlino, 26 novembre 1891

Signor ministro,
affrettandomi a rispondere al desiderio trasmesso dal conte Fanto-

ni, ho l'onore di sottomettere a Vostra Eccellenza alcune osservazioni sullo stato attuale dei mercati finanziari per quanto concerne il credito italiano.

Le dichiarazioni del signor presidente del Consiglio dei ministri[1], così ferme e nette, hanno prodotto qui da noi un'impressione eccellente. La loro eco sarebbe stata ancor più risonante se contemporaneamente non vi fosse stato il fracasso del crollo a Parigi[2]. Dopo di allora, in effetti, si sono notati acquisti assai consistenti e di qualità della Rendita italiana. Tali acquisti non hanno potuto riflettersi sufficientemente sul movimento dei corsi: l'effetto che essi esercitavano è rimasto neutralizzato dalla coincidenza fortuita, dal peso schiacciante delle offerte francesi. Nondimeno questi acquisti tedeschi eserciteranno i loro effetti, con ogni probabilità, nel movimento di titoli che si effettuerà fra Parigi e Berlino nella liquidazione di fine novembre. Inutile dire che questa liquidazione ci troverà in prima linea!

D'altra parte, come Vostra Eccellenza comprenderà facilmente, nelle circostanze indicate né la nostra Casa né le Case che con essa abitualmente cooperano nell'interesse del credito italiano hanno ritenuto opportuno intervenire attivamente. Ci rendiamo conto, signor ministro, che spingendo il corso della Rendita italiana noi corriamo il grave rischio di far soltanto il gioco del sindacato russo a Parigi[3]. Questo sindacato non avrebbe mancato di trarne profitto impegnando la sua clientela a scambiare la sua Rendita italiana con quella russa, che in questa occasione, sarebbe stata disponibile a prezzi molto ridotti. In una situazione simile preferiremmo lasciar passare la burrasca e conservare i nostri mezzi d'azione per un'epoca più propizia, che a dispetto delle nubi che oscurano sempre l'orizzonte non mi sembra molto lontana. Ho anzi l'impressione che il parossismo sia passato, e che siamo agli esordi di un'epoca meno travagliata, più stabile e normale.

Mi permetta, Vostra Eccellenza, di esprimermi un po' esplicitamente su questo argomento. Quel che è successo da noi nelle ultime settimane non è altro che un processo di epurazione necessario alla ripresa degli affari, che ormai da molto tempo ristagnano. Il livello dei corsi ha dovuto essere riportato a basi di valutazione estremamente modeste, e il mercato ha dovuto essere ripulito di tutti gli elementi dubbi o malsani; il grosso di questa opera di sfoltimento sembrerebbe terminato, e senza abbandonarsi a speranze eccessive, si può esser fiduciosi in una vera distensione per il 1892. Durante gli ultimi tempi, nella lunga fase di sfiducia che precedette l'ultimo movimento acuto di violenta reazione, sono state accumulate presso di noi ampie disponibilità. Il prezzo del denaro è rimasto molto basso, a un tasso del 3% circa. I riporti sono assai limitati se non addirittura nulli, e la carenza di titoli diventa, sempre più, la nota dominante delle liquidazioni[4]. E ora che il divieto all'esportazione del frumento è stato deciso dal Governo russo[5], la nostra speculazione allo scoperto sembra aver svuotato le proprie faretre ed essere a corto di espedienti.

A Parigi si è avuto un movimento simile a questo processo di epurazione. In Francia, in tre anni si era dato asilo a quattro miliardi di valori russi, e a prezzi fra i più elevati. La nuova emissione, sui cui

particolari mi astengo dal far commenti[6], ha fatto traboccare il vaso. Lo spirito patriottico sul quale si voleva ancora far leva, non rispondeva più; anche in Francia gli entusiasmi eccessivi si sono raffreddati di fronte a perdite di denaro.

Sono propenso a credere che la Rendita italiana sarà una delle prime a beneficiare di un miglioramento dell'umore generale. Non nutro timori eccessivi che i nostri sforzi riguardo ad essa vengano ostacolati dai realizzi dei portafogli francesi. Vostra Eccellenza si rammenterà che, nella media, il capitalista francese, al quale i valori russi sono stati recentemente concessi ai prezzi più elevati, ha al contrario acquistato, da molto tempo, titoli della Rendita italiana in periodi in cui il corso era molto più basso, di modo che l'arretramento di qualche punto non ha affatto turbato la massa dei portatori francesi. E per di più le delusioni causate dai valori russi, accolti con tanto entusiasmo, potranno ben ricondurre gli infedeli nel grembo del credito italiano!

In Germania è sufficiente che si tenga fede all'impegno del «non più debiti» promesso da S.E. il Marchese Rudinì perché la Rendita italiana recuperi gradualmente sul listino il rango che le è dovuto. Abbiamo letto sul Bollettino finanziario internazionale[7] il testo integrale di questo importante discorso, e al momento opportuno, forse assai prossimo, ci sforzeremo di ricondurre l'attenzione del nostro pubblico sulla grande lealtà e sulla assoluta chiarezza di queste dichiarazioni, riportate in maniera imprecisa dagli estratti apparsi sui quotidiani. Probabilmente il nostro intervento non si fermerà a queste misure platoniche, e per la sua riuscita nessun mezzo varrà quanto quello preconizzato da Vostra Eccellenza e dal Vostro collega degli Affari esteri[8], vale a dire l'astensione completa per un certo periodo da tutte le nuove emissioni, da parte sia dello Stato sia di società. Questo è stato il gran male che ha guastato il mercato italiano in Germania: il succedersi incessante di nuove emissioni e, di conseguenza, le perdite subite dai sottoscrittori a fronte di ogni nuova serie di obbligazioni. Che Vostra Eccellenza lo tenga ben presente: non fu quasi mai la sfiducia il movente che svuotò presso di noi i portafogli italiani. No, le vendite effettuate dai nostri redditieri erano causate da un sentimento di dispetto e di disillusione, sfortunatamente sin troppo giustificato dalle perdite, rispetto al corso di emissione, avvenute con una regolarità desolante. Inoltre, non è sorprendente che gli acquisti di *azioni* delle ferrovie italiane, che abbiamo recentemente constatato, non abbiano giovato affatto al mercato delle *obbligazioni*, il cui andamento non cessa di restare sfavorevole.

Noi siamo intervenuti a più riprese, ma con tutta la franchezza che debbo a Vostra Eccellenza, Le dirò che in circostanze così difficili non ci siamo mai fatti illusioni sui risultati dei nostri sforzi. Gli acquisti che abbiamo operato non avevano l'ambizione di indurre un mutamento decisivo; il basso prezzo da un lato, e i nostri sentimenti di solidarietà con il Tesoro italiano dall'altro, ne sono stati i veri motivi.

Il debito fluttuante, gli affari pendenti che rimangono da sistemare, non ammontano a cifre eccessive. La tregua che richiediamo, e che il Governo italiano ci promette solennemente, sarà ampiamente sufficiente per condurre a termine il collocamento e la regolarizzazione.

Vostra Eccellenza mi permetterà di concludere questa lettera, già piuttosto lunga, con qualche parola a proposito del cambio. Confesso che il problema, considerato dal solo punto di vista del collocamento della Rendita, non suscita in me inquietudini eccessive. È vero che la speculazione allo scoperto, tentando qualsiasi mezzo, utilizza anche quest'arma da combattimento invocando l'esempio della Spagna, del Portogallo etc.

Ma la gran parte dei portatori di titoli non guarda troppo da vicino alle variazioni del cambio. Il rublo ha perso più del 20 per cento dal 1° luglio. Ciò non ha impedito ai titoli dello Stato russo pagabili in oro di restare assai stabili durante gran parte del periodo, ed è stata solamente la nuova emissione di Parigi, per le ragioni ricordate sopra, a determinare un movimento al ribasso anche dei valori in oro. Il pubblico all'estero è dunque poco sensibile ad argomentazioni sottili di tal fatta, il che non toglie naturalmente che la completa scomparsa del premio sull'oro alimenti molto favorevolmente, nei ranghi della speculazione, le aspettative al rialzo sulla Rendita italiana.

Pienamente devoto agli ordini di Vostra Eccellenza, approfitto con grande piacere di questa occasione per mettermi a Vostra disposizione, signor ministro, per tutte le informazioni che potranno risultarvi gradite, e ho l'onore di dichiararmi,

di Vostra Eccellenza,

il servitore umile ed obbediente
Fürstenberg

161.
Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier

*Inopportunità dell'introduzione dell'*affidavit.

26 marzo [18]92

Preg.mo
Sig. Fiorillo Fournier
Parigi

Preg.mo Signore

Le do atto delle pregiate Sue dei 18, 19, 21, 23 e 24 corrente, e La ringrazio di tutte le buone cose che mi dice, delle quali, come Le ho già assicurato altra volta, terrò conto al momento opportuno.

Vedo che dopo un accenno ad un miglioramento generale, cotesto mercato è tornato a peggiorare. Però io spero che la rendita italiana abbia (ormai toccato?) il suo più basso fondo, e che la liquidazione prossima possa dare il segnale di una ripresa che renda più prudenti i venditori allo scoperto. Spero ancora che i cambi in Italia divengano meno aspri, rompendo il circolo dei rialzi seguiti da ribassi quotidiani della rendita all'estero[1].

Ciò mi chiama sulla questione dell'*affidavit*[2], alla quale Ella accenna come ad una necessità. È certo che questo provvedimento taglierebbe i nervi alla speculazione della incetta dei *coupons* e che il Tesoro dovrebbe pagare meno all'estero per interessi della rendita. Ma è vero ancora che una parte della cedola è impiegata ora come mezzo di pagamento al commercio italiano d'im-

161. — ASBI, Studi, cop. 65. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Sull'andamento della Rendita in quei giorni cfr. *Bourses étrangères et italiennes*, in «Bulletin financier international», 26.3.1892. Il cambio della lira a Parigi aveva toccato la punta di 104,9 il 21 marzo, scendendo a 104,5 il 24, 25 e 26 marzo.

[2] Sull'*affidavit* si veda la nota 43 dell'Introduzione. Considerazioni negative sulla proposta di introdurre l'*affidavit* analoghe a quelle qui avanzate da Grillo si ritrovano nell'articolo *La question du change en Italie*, in «Bulletin financier international», 16.4.1892.

portazione, il quale, quando venisse a mancargli questo mezzo, dovrebbe premere con più attive domande sul mercato dei cambi, ciò che sarebbe un nuovo elemento di asprezza per esso. Infine l'*affidavit* non potrebbe essere ripristinato senza che, almeno nel momento, il mercato della rendita ne avesse una scossa.

Ora, nelle condizioni attuali, tanto rispetto al mercato della rendita quanto riguardo a quello dei cambi, non sembra opportuno di prendere una misura che potrebbe produrre nuove perturbazioni. Perciò il provvedimento in parola è lontano, per ora almeno, dalla mente del Ministro[3], tanto più che si è in porto pel pagamento della scadenza prossima.

Ma potrà avvenire che l'*affidavit* si presenti come un provvedimento atto a rassicurare l'opinione pubblica sugli effetti che potrebbe avere sul bilancio l'alto prezzo dei cambi, del che Ella si impensierisce giustamente, ed in questo caso credo che il Governo non rifiuterà di esaminare la questione.

Del resto le nostre esportazioni commerciali, durante il primo bimestre dell'anno, accennano ad un risveglio[4] che se continuerà, come v'è ragione di credere, potrà esercitare una benefica influenza sulla nostra situazione monetaria nei rapporti con l'estero, appena la speculazione, che è in molta parte causa del disagio attuale, rallenti la sua foga rovinosa.

Nel bollettino accluso[5] Ella troverà le informazioni sulla persona della quale mi domandò in una delle sue lettere precedenti.

Null'altro per oggi; onde colgo l'occasione per rinnovarle i miei più distinti saluti e per confermarmi

Il suo devot.mo
G. Grillo

[3] Allude a Luigi Luzzatti.

[4] Il «Bullettin financier international» del 19.3.1892, p. 191, riportava i dati sul commercio estero del primo bimestre dell'anno da cui risultava un aumento delle esportazioni del 22% rispetto allo stesso periodo del 1891.

[5] Non pubblicato.

162.
Nota di Luigi Luzzatti riportata in Appendice al suo Interrogatorio alla Commissione d'inchiesta parlamentare sulle banche

Manovre per il controllo del cambio.

Nota sommaria sulle vicende del Credito pubblico nel 1891 e nei primi mesi del 1892 per Luigi Luzzatti.

Uno scrittore tecnico competente, che rappresenta il tesoro russo a Parigi, il Raffalovich, qualifica l'anno 1891 nella seguente maniera: «È stato un anno di liquidazione e perciò difficile a traversare. Dall'autunno 1889 quando Berlino sentì la prima scossa la crisi è scoppiata successivamente agli Stati Uniti, in Inghilterra, nell'America del sud, in Australia, in Svizzera, in Italia, in Portogallo, in Grecia»[1]. La Francia che nel 1891, pur soffrendo anch'essa, resistette di più, aveva già subito il *krach* del Panama, del *Comptoir d'Escompte*, de la *Société des dépôts et comptes courants*[2].

162. — AP, CD, Legislatura XVIII, sess. 1ª, 1892-94, Documenti, n. 169-F bis, Atti della commissione d'inchiesta parlamentare sulle banche, Appendice agli Interrogatorii, Parte Seconda, VIII. Luigi Luzzatti, Documento 6, pp. 46-49. Tipografia della Camera dei Deputati, Roma 1894. La nota che qui si riproduce non ha data. Luzzatti fu interrogato dalla commissione d'inchiesta il 5 e 6 luglio e il 18 settembre 1893.

[1] Cfr. A. Raffalovich, *Le marché financier en 1891*, Guillaumin, Paris 1892, p. 17.

[2] Cfr. Raffalovich, ivi, pp. 17 e 25 sgg.; dalla p. 32 dello stesso volume sono tratti i dati riportati alla nota (1).

Un piccolo prospetto che qui si aggiunge, in nota, effigia in numeri la gravezza della situazione (1).

I terribili guai degli Stati dell'America del sud, segnatamente dell'Argentina[3], contribuirono in Italia all'esacerbazione del cambio per la scemata affluenza di *divise* in oro a Genova. Si tratta di somma cospicua maggiore che non si creda.

Aggiungasi la ricerca oculata e sottile dell'oro per l'Austria-Ungheria, la quale lo accumulava per liberarsi dal corso forzoso[4]. Questa cagione poco avvertita ha operato sordamente, ma continuamente; una rete di cambiavalute raccoglieva le sterline e gli altri pezzi di oro per conto di agenzie austro-ungariche.

Inoltre la rendita dell'abolita Cassa delle pensioni venduta interamente fra l'88, 89 e 90[5] fluttuava non collocata nei mercati

(1)	15 dic. 1889 —	15 dic. 1890 —	15 maggio 1891 —	18 nov. 1891 —	15 dic. 1891 —
3% francese	87.37	96.10	92.20	93.22	96

La Francia ristaurò il suo 3 per cento in breve termine per gli acquisti continui delle Casse di risparmio. Ma sul mercato di Parigi i fondi esteri così oscillarono:

	15 dic. 1889	15 dic. 1890	18 nov. 1891	18 dic. 1891
4% russo	93	97.90	83	94.65
5% italiano	96.50	93.95	86	90.85
3% portoghese	66	53	31	33.65
Estero Spagnolo	73	75.25	61.80	67.50
Ungherese	88	92.65	86.78	91.50
Argentina	470	398	320	345

[3] Si riferisce alla crisi argentina dell'aprile 1890 che culminò in una rivoluzione popolare, nello scoppio di sommosse interne e nella costituzione di un Governo radicale. Questi eventi ebbero notevoli ripercussioni sui mercati finanziari europei e furono alla base della crisi della Casa Baring (cfr. la nota 8 *infra* e *La crisi finanziaria della repubblica argentina*, in «L'Economista», 21.5.1891, p. 185). Sulla crisi che nello stesso periodo investì il Brasile, cfr. la nota 7 *infra*.

[4] Sulle politiche del Governo austro-ungarico per la restaurazione della convertibilità si veda A. Raffalovich, *Le marché financier en 1893-1894*, Guillaumin, Paris 1894, pp. 105 sgg.

[5] La Cassa delle pensioni civili e militari fu istituita da Magliani, in connessione con l'emissione del prestito per l'abolizione del corso forzoso, con L. 7.4.1881, n. 134. Per trovare le risorse finanziarie necessarie alla copertura della spesa per interessi, Magliani tolse dal bilancio dello Stato il carico delle pensioni affidandolo a un apposito istituto autonomo capace di provvedere alla gestione del debito vitalizio. In tal modo, come osservò Pareto, «Magliani ebbe un'idea luminosa per ottenere uno di quei pareggi di bilancio fittizi di cui è uno specia-

esteri e li ingombrava perché il 1891, periodo di dolorosa liquidazione, era il meno idoneo ad assorbirla; tendeva a ritornare in Italia.

Infrattanto tutti i valori di tutti gli Stati, come si è visto, ribassavano; i più maltrattati furono quelli dei paesi debitori. E in movimento sincrono il premio dell'oro cresceva cogli svilimenti delle rendite.

Ad aggravare le tristi impressioni delle grandi borse avvenne il mezzo fallimento del Portogallo[6] dipendente in non piccola parte dalla rivoluzione del Brasile[7], le sospensioni e liquidazioni di alcune grandi ditte inglesi[8], che contrassero, e per qualche tempo chiusero, il mercato finanziario di Londra, il quale dovette provvedere ai casi suoi e l'inacerbirsi del premio dell'oro ad altezze non sospettate in Portogallo (sino al 30 per cento), in Ispagna (sino al 21 per cento) e in Grecia (sino al 40 per cento). Le Borse più forti invase dal sospetto, dal panico si restringevano violentemente con la medesima rapidità con la quale si erano allargate ospitando, negli anni precedenti, ogni specie di valori.

lista» (*Lettres d'Italie* cit., p. 229). Nella legge istitutiva la Cassa fu dotata di un capitale rappresentato da Rendita 5% di 27,1 milioni di lire. La Cassa pensioni fu abolita nel 1889 da Giolitti proprio per utilizzare il capitale in Rendita che ancora possedeva (16,4 milioni all'1.7.1889) per pagare gli interessi sui prestiti esteri. Sugli effetti di questo provvedimento e sul dibattito in Parlamento cfr. Plebano, *op. cit.*, vol. III, pp. 57 sgg.

[6] La crisi finanziaria portoghese scoppiò a seguito di una operazione di credito che il Portogallo lanciò sui mercati internazionali per la riforma della Regìa dei tabacchi e per far fronte ai fabbisogni finanziari interni. Nel dicembre 1890 il Portogallo prese a prestito 75 milioni di franchi contro Rendita 3% al corso di 46 con la garanzia generale sui proventi dei tabacchi. Questo prestito fallì, gli istituti portoghesi furono al centro di forti pressioni e l'11.5.1891 fu decretata la sospensione dei pagamenti per 60 giorni. A Parigi la Rendita portoghese, quotata 57,20 il 1° aprile, scese a 52,25 il 1° maggio e a 41 il 13 maggio (*La crisi portoghese*, in «L'Economista», 24.5.1891).

[7] Abolita nel 1888 la schiavitù, il Brasile fu investito da una fiammata repubblicana: un sollevamento militare del novembre 1889, ad opera di Deodoro de Fonseca, portò alla proclamazione della Repubblica e all'esilio del re, sostituito da un Governo provvisorio dello stesso Fonseca. Questi nel novembre 1891 sciolse il Parlamento con un colpo di Stato, provocando violente reazioni nello Stato brasiliano di Rio Grande e nella Marina, che portarono alle sue dimissioni. I disordini continuarono peraltro nel successivo triennio.

[8] Si riferisce in primo luogo alla crisi della Casa Baring conseguente alle eccessive esposizioni nei confronti dell'Argentina. Su questo episodio cfr. L.S. Pressnell, *Gold Reserves, Banking Reserves and the Baring Crisis of 1890*, in C.R. Whittlesey - J.S.G. Wilson (a cura di), *Essays in Money and Banking in Honour of R.S. Sayers*, Clarendon Press, Oxford 1968 e De Cecco, *op. cit.*, pp. 128 sgg.

Il momento era opportuno per una grande lega al ribasso, la quale anche senza prevî accordi operasse da per tutto con forze occulte e colla rapidità invisibile dell'elettricità. Tutti gli Stati avevano le loro difese; l'Italia abbandonata dalla Francia, non aiutata a sufficienza dalla Germania, che molto aveva sofferto per le crisi di altri paesi da essa accreditati, l'Italia era sola. Né giova dimenticare che mentre la Francia soleva acquistare i valori italiani, distribuirli e collocarli in modo stabile, la Germania è costretta talora a rigettarli per minor potenza economica o per maggior propensione alle speculazioni.

Comunque ciò sia, alle cagioni generali di svilimento dei valori aggiungendosi quelle speciali nostre, l'Italia si trovava esposta senza difesa ai colpi dei ribassisti di tutta l'Europa operanti in accordo con quelli paesani. Non si potevano coltivare illusioni! Non era né lecito, né possibile l'intervento diretto del Tesoro, né grande aiuto si poteva attendere dagli Istituti finanziari (indeboliti dalla crisi edilizia, dal ribasso dei valori ferroviari, ecc.) o da quelli di emissione afflitti da tante operazioni cattive e repugnanti alla loro indole.

Tuttavia l'inerzia avrebbe lasciato interamente libero il campo ai nemici del credito italiano, i quali non nascondevano più le loro speranze. Ogni notizia fallace, e per fine di parte ingrossata in Italia, si moltiplicava e inaspriva all'estero; rappresentanti di agenzie forestiere da Roma, da Milano, da Genova spedivano ogni giorno le informazioni più bugiarde.

A mo' di esempio, il Ministero del Tesoro, come la legge prescrive, mutava in obbligazioni tirrene i certificati ferroviari[9],

[9] Le obbligazioni tirrene furono create con L. 30.3.1890, n. 6751. Pareto ripercorse la storia di queste obbligazioni, ritenendola «istruttiva sotto più profili», in quanto «può fornire un esempio dei sotterfugi a cui si fece ricorso per mascherare la verità. Alla Borsa si negoziano al 5 per cento certe obbligazioni dello Stato italiano, ammortizzabili in cinquanta anni e che portano il nome di *Tirrene*. Ma ne cerchereste invano traccia nei bilanci dello Stato. Scorrete i grossi volumi che contengono le informazioni particolareggiate relative al debito pubblico e non vi scorgerete alcun riferimento a queste obbligazioni. Ecco cosa ne è. Lo Stato non aveva denaro per pagare gli imprenditori che costruivano le ferrovie. Progettò di dar loro buoni trentennali in pagamento. Si addussero in quell'occasione esattamente le stesse ragioni che vengono avanzate ora per giustificare la creazione di buoni del Tesoro a lunga scadenza. — Non era un debito, era solo un pagamento differito! Ma gli imprenditori non tardarono a sperimentare grandi difficoltà nell'ottenere il denaro con tali buoni trentennali. Lo Stato dovette allora intervenire, giacché altrimenti non avrebbe più trovato sottoscrittori

cioè, mutava un debito con un altro meno grave immediatamente all'Erario. Partivano da Roma e da altre città d'Italia nugoli di telegrammi annunzianti un nuovo prestito, commentato coi più foschi colori. E per studio di brevità non si moltiplicano esempi somiglianti. Il Governo non sequestrò un solo telegramma, ma senza pensare al riposo o alla salute io ero sulla guardia dì e notte per alcuni mesi insieme ai miei collaboratori; ogni notizia fallace era subito all'estero rettificata debitamente coll'aiuto degli Istituti principali, che avevano buoni corrispondenti, delle regie ambasciate e delle case forestiere che rappresentano il Tesoro italiano. Fu una vera battaglia campale, della quale gioverebbe narrare i principali episodi. E non ne mancherebbero anche di consolanti. Al rappresentante di una agenzia estera che aveva spedito un telegramma nocevolissimo al credito italiano feci dire che era libero di mandarlo, ma che conteneva una menzogna. Mi ringraziò, non spedì la notizia, temperandosi in appresso.

Ma pur opponendo il vero alle bugie, imperversando, anzi infuriando addirittura la lega dei ribassisti, bisognava pensare alla difesa concreta. Da ciò sorse l'idea della difesa della rendita italiana all'estero colla mira dominante di addolcire il cambio[10]. A questo fine di addolcire il cambio, più che alla rendita intesi costantemente nei limiti leciti a un ministro del Tesoro.

E qui si consentano alcune osservazioni. Anche ammesso (ipotesi ottimista) che di regola i forestieri, gli emigranti, i noli, e altrettali fattori, pareggino nel commercio internazionale, le importazioni superanti le esportazioni, anche ammesso che lascino talora un margine di avanzo, secondo gli anni e segnatamente

per tali buoni. Con la legge del 30 marzo 1890 li trasformò dunque in obbligazioni che ricevettero il nome di *Tirrene* e approfittò dell'occasione per portare da trenta a cinquanta anni il periodo necessario per l'ammortamento. Queste obbligazioni sono comprese nel debito del Tesoro» (*Lettre d'Italie*, in «Le Monde économique», 19.3.1892, ripubblicata in Pareto, *Lettres d'Italie* cit., pp. 435 sgg.).

[10] Luzzatti si riferisce all'azione concordata tra gli istituti di emissione mirante — direttamente con operazioni di acquisto e vendita dei titoli (cui si riferisce Grillo al doc. 165) o indirettamente (attraverso, ad esempio, manovre del tipo segnalato nel telegramma riportato alla nota 17 *infra*) — a sostenere il corso della Rendita. Questa azione si aggiungeva a quella già iniziata con la costituzione, insieme alle banche tedesche, del Consorzio per gli affari italiani (cfr. la nota 5 al doc. 132) e mirante a facilitare l'emissione dei titoli pubblici e a quella contemporanea di sostegno indiretto attraverso la campagna di stampa cui accenna lo stesso doc. 165.

secondo la quantità di cereali esteri occorrente all'alimentazione del paese, ciò che decide omai nel corso dei cambi dei paesi debitori, è il traffico internazionale dei titoli pubblici e privati[11].

Colla negoziazione della rendita italiana e degli altri valori che con essa si coordinano principalmente si collega il premio dell'oro per quella parte di esso che non dipende dalla eccedenza o dal discredito della carta pagabile a vista e al portatore. Quei due miliardi di rendita nostra all'incirca che sono all'estero[12] fanno il corso di tutti gli altri che stanno in Italia.

Se l'Italia (cosa tutt'altro che impossibile a far ragione di tante opere e spese non necessarie) avesse emessi due miliardi di meno, o giù di lì, nonostante le difficoltà che si traversano avrebbe anche ora il consolidato verso la pari e meno immite il premio dell'oro. Ma oggi l'estero trascina giù l'Italia.

Da ciò la lotta tra il corso interno e lo esterno della rendita, da ciò pigliano qualità gli arbitraggi, gli inasprimenti successivi del cambio, la rarefazione degli spezzati metallici.

Gli Istituti che assecondano il Tesoro devono mirare al livello del corso interno della nostra rendita col corso estero a fine di togliere gli allettamenti all'arbitraggio. Le Banche restringendo i riporti, vendendo all'interno la rendita comperata all'estero, non pagando subito la rendita ritirata all'estero in oro ma valendosi dei crediti aperti e coprendosi quando i cambi sieno mitigati, possono rendere degli utili servigi al paese in momenti difficili, quando il Governo compia il dover suo principale di fortificare le finanze e il tesoro, condizioni indispensabili a salvar tutto e tutti dalla ruina.

L'istituto di difesa[13], tutt'altro che nuovo e adoperato dai precedenti Ministeri in contingenze meno difficili, sorse con i

[11] L'idea della centralità del movimento internazionale dei titoli nel determinare l'andamento del cambio — sulla quale molto aveva insistito L. Say — fu sviluppata da A. Allard in *Le change fossoyer du libre-échange*, Richez, Bruxelles 1890: «Questi titoli formano la parte importante quando si tratta di decidere del tasso di cambio e l'industria, l'agricoltura e il commercio non hanno che da registrarne il tasso e subirne le conseguenze.» (p. 17).

[12] I dati relativi al pagamento delle cedole all'estero suggeriscono che tra il 1894 e il 1902 l'Italia riacquistò circa un miliardo di Rendita dall'estero (M. Ferraris, *Politica monetaria*, in «Nuova Antologia», 1903). Sulle diverse stime dell'entità della Rendita italiana all'estero alla vigilia della conversione del 1906 cfr. la nota 4 al doc. 99.

[13] Cfr. nota 10 *supra*.

fini chiari accennati sopra, senza l'intervento diretto del Tesoro. La Banca Nazionale fece appello alle forze vive del paese, il quale rispose cordialmente.

Resistere, impedire che profittando delle contingenze sfavorevoli si portasse il cambio oltre il 10, la rendita a 80, si dileguassero tutti gli spezzati di argento, com'era nel programma dei ribassisti, dare un po' di coraggio e di forze organizzate a coloro che credevano ancora nella salute economica della patria; ecco il compito assunto.

E d'altra parte il Governo fissava accordi colla Francia e colla Svizzera perché col mezzo dei pagamenti postali ogni mese ci ritornasse in casa una buona somma di spezzati d'argento (cosicché non si ebbe a lamentarne in quel periodo la deficienza), apprestava nuovi provvedimenti finanziari, poneva un ferreo limite alle emissioni per le spese di costruzioni ferroviarie[14] restringendo gli appelli al credito a soli trenta milioni all'anno. Certamente si saranno commessi alcuni errori per la novità dei fenomeni perturbatori e dei guai che si facevano manifesti, per la perfidia interessata degli avversari; certamente nel calore della battaglia non si hanno le lucidezze di mente dei criteri postumi. Ma è fuori dubbio che si restituivano credito, cambi, minuta circolazione a condizioni tollerabili, le quali poi migliorarono lievemente quando si dileguò la crisi delle borse europee.

Il che non toglie che la tempesta dalla quale si usciva doveva essere di ammaestramento a tutti e perciò l'amministrazione passata aveva preparati altri provvedimenti divisi in due periodi. Alcuni si dovevano approvare subito nel maggio, a guarantigia del credito pubblico; altri annunziarsi sin d'allora e introdursi insieme all'assestamento del 92-93[15].

Ma tornando al punto donde era mosso il discorso ciò che si è operato non mirava a far salire la rendita all'estero e a far ribassare il cambio artificialmente, ma a impedire, per quanto era

[14] Nell'esposizione finanziaria alla Camera del ministro del Tesoro e *ad interim* delle Finanze Grimaldi dell'11.2.1893 si ricordava che le spese per costruzioni ferroviarie, pari a 234 milioni nel 1888-89 erano scese a 138 milioni nel 1889-90, a 117 nel 1890-91 e a 81 nel 1891-92 (AP, CD, Legislatura XVIII, sess. 1ª, 1892-93, Discussioni, p. 1341).

[15] Allude forse ai provvedimenti approvati con L. 30.6.1891, n. 314 (proroga al 31.12.1892 dell'emissione dei biglietti di banca degli istituti di emissione) e R.D. 5.7.1891, n. 418 (determinazione del limite massimo della circolazione dei biglietti di banca degli istituti di emissione).

possibile, il rialzo artificiale del cambio e il conseguente ribasso della rendita, nell'attesa di tempi migliori; e nell'attesa di restaurare le finanze e il tesoro si eccitavano le forze vive e spontanee fidenti ancora nella salute economica della patria e perciò ci arrischiavano i propri danari[16].

Né conviene mai dimenticare che le Banche di emissione impotenti al baratto dei loro biglietti in oro non devono disinteressarsi delle condizioni del mercato, non possono non cooperare a quei provvedimenti che valgono a temperare il cambio[17].

Il Sindacato costituitosi con questo intendimento sotto la direzione della Banca Nazionale si sciolse nel settembre 1892 dopo che il lieto avvenimento di Genova[18] le faceva sperare un presi-

[16] R. Benini, in un articolo dell'aprile 1894, *op. cit.*, riferendosi peraltro all'intero decennio successivo all'abolizione del corso forzoso, attaccava duramente la politica del Governo italiano diretta a sostenere il corso del cambio: si sarebbe impedito, attraverso la continua accensione di prestiti all'estero, quel peggioramento del cambio che solo avrebbe reso possibile — con l'aumento delle esportazioni e la riduzione delle importazioni — il duraturo riequilibrio dei conti con l'estero.

[17] Tra le iniziative a sostegno del cambio che Luzzatti raccomandò alle banche di emissione va ricordata quella oggetto del documento 5 dell'Interrogatorio Luzzatti (che precede immediatamente il presente doc.) che riportiamo per esteso: «*Copia di telegramma del ministro del Tesoro Luzzatti a tutti i direttori delle banche di emissione, 14 febbraio 1892*: A Milano e a Genova, specialmente, si è costituita una compagnia triste e tenebrosa che dispone di mezzi potenti col proposito di accaparrare tutti i cambi creati dalle esportazioni commerciali, vendendoli poi ad alto prezzo, impressionando con l'alto cambio l'estero, facendovi ribassare la nostra rendita e quindi con l'arbitraggio della rendita a nostro danno sempre più provocando il rialzo del cambio.

Le leggi nostre sono impotenti a colpire costoro. Io li segnalo alle Banche di emissione perché vedano se non convenga comprar esse i cambi provenienti dalle esportazioni, mettendoli in vendita a più miti prezzi e cercando di negare il credito a questi speculatori. Le Banche di emissione, obbligate per legge al baratto dei loro biglietti in ispecie metalliche cooperino almeno col Governo a frenare queste losche speculazioni. Difficultino i riporti della rendita e si astengano da ogni operazione che tenda a rialzare il corso della rendita in Italia sovra il livello dell'estero, cagione dell'esacerbazione del cambio e di tanti altri nostri mali. LUZZATTI».

[18] Il 9 settembre, alla presenza dei sovrani italiani si aprirono a Genova solenni festeggiamenti per celebrare il quarto centenario della scoperta dell'America. Parteciparono alle cerimonie le squadre navali di tutti i principali Paesi. Tanto i nostri sovrani quanto la squadra navale francese furono oggetto di manifestazioni di entusiasmo da parte della folla, che testimoniavano sia del sostegno popolare alle autorità italiane, sia della simpatia della nostra popolazione per la Francia e del desiderio di ristabilire con questo Paese rapporti di amicizia e collaborazione. Anche la stampa francese mostrò nell'occasione un atteggiamento positivo nei confronti dell'Italia. La svolta dei rapporti franco-italiani influenzò anche i mercati finanziari in senso favorevole all'Italia.

dio omai superfluo e diede ai partecipanti il 4 1/2 per cento. È meglio che vi sia stato un utile discreto ed è segno del fine conseguito; ma se anche vi fosse stata una perdita (e operando con prudenza profitti e perdite non possono essere che lievi), le Banche di emissione alle quali spettano ben più alti e costosi doveri a tutela della circolazione, avrebbero dovuto tollerarla con rassegnazione[19].

Queste brevi e compendiate notizie valgono a chiarire gli intendimenti alti e puri ai quali l'opera nostra si è informata in quei giorni angosciosi, combattendo con prudenza e senza speranze presuntuose per l'onore del credito, e ognuno stando al suo posto secondo le sue particolari competenze.

[19] Nel suo secondo interrogatorio alla Commissione d'inchiesta parlamentare sulle banche del 6.7.1893 (cfr. AP, CD, citati nella nota tecnica del presente doc., Interrogatori, pp. 165-66), Luzzatti così sintetizzava l'opera del Consorzio per il sostegno della Rendita: «Il consorzio operava in due modi: con acquisti diretti e versamento di contanti. Per esempio la Cassa di risparmio di Milano diede il suo oro e con quello si fecero gli acquisti diretti.

La Banca Nazionale aveva dei crediti aperti dei quali si giovava per ritirare i titoli, quando era opportuno per le condizioni del mercato. Giova osservare che il rialzo della rendita all'estero è quello che determina il ribasso del cambio. Quando la rendita rialza sul mercato di Parigi ci avviciniamo alla parità dei due corsi della rendita in Italia; ciò che crea il cambio è il dislivello dei due corsi, per cui, facendo entrare la merce: *titolo*, facciamo uscire la merce divisa: *oro*. Quindi tutta l'opera del ministro del Tesoro deve ridursi a guardar sempre di mantenere la parità dei due corsi. Per impedire che le Banche, comprando esageratamente rendita, la facessero rialzare all'interno, spedii telegrammi ai direttori generali delle Banche dicendo loro che commettevano un delitto nazionale. L'opera del sindacato per contro consisteva nel vender rendita in Italia per impedirne il rialzo, acquistarla all'estero per opporsi alla sua precipitazione, ritirare i titoli quando si poteva farlo senza inasprire i cambi e viceversa. Grillo ha un vero titolo di benemerenza verso il paese per aver raggiunto quell'intento. Io che ne avevo i continui rapporti, facevo in modo che il Tesoro nel vendere rendita, non intralciasse ma bensì aiutasse l'azione del sindacato. Abbiamo dei periodi così tristi nei quali anche coloro che oprano a fin di bene possono essere mal giudicati».

163.
Memoria anonima
Modalità ed effetti dell'abolizione del corso forzoso e problemi finanziari creatisi successivamente.*

[1892?]

È noto in qual modo fu abolito il corso forzoso in Italia.

Nell'anno 1881 si ebbe un miglioramento assai notevole nella situazione economica finanziaria e monetaria dell'Italia, dovuto in gran parte anche alla ripresa avvenuta in Europa in quel tempo.

(Il cambio su Francia che era variato nel 1880 tra un massimo di 111.97 ed un minimo di 108.34, discese, nel 1881, ad un massimo di 102.50 ed un minimo di 99.70). La rendita it. a Parigi, rimasta a 87.4? alla fine del 1880, salì gradatamente fino a 94.?6 nel giugno 1881 e si mantenne intorno a 90 nel resto dell'anno.

[Una par. ill.] situazione favoriva contemporaneamente le condizioni economiche all'interno, stimolando la produzione e dando maggiore impulso al commercio. La eccedenza delle importazioni sulle esportazioni diminuì, per effetto dell'aumento di queste ultime, da 179.726.45? lire nel 1879 a 74.125.273 nel 1881.

Parve allora che fosse giunto il momento di abolire di diritto il corso forzato dei biglietti che sembrava sulla via d'essere abolito anche di fatto e fu presentato a quello scopo il progetto che divenne legge il 7 aprile 1881[1].

Con quella legge il Governo italiano fu autorizzato ad emettere un prestito di 644 milioni occorrente ad estinguere un de-

163. — ASBI, Studi, cop. 108. Copia di manoscritto, senza data e senza firma, presumibilmente di Grillo o per Grillo e databile 1892.

* Nel presente documento, nelle espressioni numeriche si è sostituita con un punto interrogativo ciascuna cifra illeggibile.

[1] L'abolizione del corso forzoso fu stabilita con L. 7.4.1881, n. 133; la riapertura del cambio dei biglietti in metallo avvenne il 12.4.1883. Sulle vicende connesse al prestito estero per il ritorno alla convertibilità si vedano i documenti raccolti nella seconda sezione della seconda parte di questo volume.

bito di £ 44.395.000 verso la Banca Nazionale ed uno di 50 milioni verso la Banca stessa e gli altri cinque Istituti di emissione, e a rimborsare i biglietti a debito dello stato.

All'onere di questo nuovo prestito si sarebbe provveduto, secondo il concetto del ministro proponente, con la economia annuale che sarebbe stata conseguita nei pagamenti da farsi all'estero sui quali non sarebbe [pagato?] il cambio; con la conversione in debito perpetuo di un debito vitalizio per la somma di 27 milioni e con altri provvedimenti forniti dal bilancio.

Non tutta la somma del prestito, emesso al prezzo di 86.80, entrò nelle Casse dello Stato.

Dalla somma di	£	637.623.000
al netto della provvigione furono tolti prima i milioni su accennati	»	44.395.000
	£	593.228.000
successivamente furono tolti e rimborsati ai sei Istituti di emissione	»	50.000.000
	£	543.228.000
furono inoltre lasciati all'estero per conto del Tesoro occorrenti ai pagamenti diversi che dovevano essere fatti per scadenze semestrali di debito pubblico ed al concorso dell'Italia nelle spese per il Gottardo.	»	116.000.000
Entrarono pertanto e rimasero effettivamente nelle Casse del Tesoro Lire		427.228.000

Nel tempo corso fra la presentazione e la discussione della legge e la promulgazione di essa le Banche di emissione provvidero a rafforzare le proprie riserve metalliche le quali da 134.878.026 alla fine dell'anno 1881 salirono a 203.736.645 al 30 marzo 1883.

A quella data il fondo metallico esistente nel paese ammontava come appresso:

Nelle Casse del Tesoro:

fondo del prestito come sopra	£	427.228.000
fondo proprio aggiunto per completare i seicento milioni	»	172.772.000
fondo proprio speciale	»	127.676.992

Totale	£	727.676.992
Nelle Banche di emissione	»	203.736.645
Nel pubblico circa	»	150.000.000
Totale	£	1.081.413.637

Nei primi anni dalla abolizione del corso forzoso parve che ogni più lieta previsione fosse sorpassata dai fatti i quali si andavano succedendo con favore sempre crescente per l'Italia.

I cambi con l'estero non soltanto toccarono la pari ma scesero anche, negli anni 1883, 1884, 1885 e nel 1886, al di sotto del punto d'oro favorevole alla importazione del metallo dall'estero[2].

Ma per effetto della crisi di Borsa avvenuta all'estero il cambio ebbe, nell'anno 1885, mutamenti rapidi e repentini[3] di guisa che la quantità di oro venuta per effetto del cambio favorevole all'Italia fu di gran lunga sorpassata da quella spedita all'estero in pagamento della rendita venduta alle piazze italiane e di quella acquistata da queste su quelle estere per arbitraggio ed anche da quella mandata in pagamento del debito commerciale divenuto maggiore per la eccedenza delle importazioni sulle esportazioni.

Altrettanto avvenne nell'anno 1887 in conseguenza di altra perturbazione avvenuta nelle Borse estere[4].

Ad eccezione di questi mutamenti dovuti a cause indipen-

[2] Sulla base delle quotazioni fatte alla Borsa di Roma, il cambio a vista su Parigi, pari in media a 101,26 nel 1882, risultò pari a 99,15 nel 1883, 100 nel 1884, 100,38 nel 1885 e 100,19 nel 1886.

[3] Sulla crisi dell'aprile del 1885 cfr. la nota 12 al doc. 124, e i docc. 127, 128 e 139.

[4] Sul piano internazionale il 1887 fu caratterizzato dall'acuirsi della tensione nei rapporti tra la Francia e la Germania, che, in virtù del rinnovo della Triplice Alleanza e della Convenzione militare stretta tra Germania e Italia, ebbe ripercussioni anche sul credito di quest'ultima sulla piazza parigina. All'inizio dell'anno, la sconfitta italiana a Dogali contribuì a pregiudicare il cambio della lira e il corso della Rendita a Parigi; questo passò da 100,7 a 97,49 tra il secondo semestre del 1886 e il primo del 1887. Anche sulla piazza di Londra il corso della Rendita italiana subì una netta flessione; sulla base dei dati riportati in «The Economist», la quotazione scese da 98,5 a 90,5 tra il 3 gennaio e il 4 febbraio. Sulle tensioni che investivano la Borsa londinese e quelle del continente all'inizio del 1887 per effetto dei timori di un possibile conflitto tra Francia e Germania, cfr. *The Position of Affairs on the Stock Exchange*, *War Rumours on the Stock Exchange* e *The Panic in the Stock Market* apparsi in «The Economist» rispettivamente del 15.1.1887, p. 68, 29.1.1887, p. 136 e 5.2.1887, p. 169.

denti però soltanto in parte dalla condizione economica e monetaria dell'Italia, giacché erano una conseguenza della situazione in che essa si trovava allora e si trova anche ora rimpetto all'estero, il movimento dei cambi rimase favorevole all'Italia fino a tutto il 1886 e per una parte anche del 1887[5].

Fu quello il periodo più favorevole che abbia avuto l'Italia, la quale vide salire la rendita al di sopra della pari, il capitale estero affluire largamente sotto le varie forme di credito, rinvestimenti, prestiti, e sconti; ma fu pure quello il periodo che preparò, con l'abuso del credito, colla eccessiva fiducia nelle proprie forze, con errori ed aberrazioni che oggi sgomentano, i giorni tristi che vennero di poi; giacché la facilità del credito fu cagione che sorgessero qua e là industrie nuove e speculazioni di ogni genere alle quali i capitali ottenuti a miti condizioni davano largo alimento e vigoroso impulso. Grandiosi disegni e grandiose opere pubbliche, ferroviarie e di altra natura intraprese dal Governo, furono funesto esempio che trascinò le provincie, i Comuni e i privati a spingere ad un estremo limite le attività collettive e individuali; mentre, dall'altra parte, i bisogni sempre crescenti della difesa dello stato creati da una situazione politica europea mal sicura, obbligò il governo a spese eccedenti di gran lunga la potenzialità contributiva della nazione[6].

Da tutte queste cause mosse come è stato detto il disagio gravissimo della finanza dello stato, delle provincie e dei Comuni, l'enorme aumento dei debiti di varie specie creati per fronteggiare i bisogni dello stato, per provvedere i mezzi occorrenti ad eseguire le opere ferroviarie e di difesa, aumento che adeguò a oltre a 660 milioni nell'ultimo quinquennio.

Dalle stesse cause derivò la funesta e sciagurata speculazione delle costruzioni, alla quale è stato accennato in principio, che ingoiò, travolse e distrusse nel breve giro di pochi anni una co-

[5] Nel 1887 il cambio con il franco risultò pari, in media, a 100,82; tra febbraio e maggio esso oscillò attorno a 101, per riavvicinarsi alla parità nel secondo semestre.

[6] Sullo sviluppo dell'attività negli anni '80 ed il crearsi, nello stesso periodo, dei presupposti della crisi che esploderà nei primi anni '90, cfr. C. Supino, *Storia della circolazione cartacea in Italia dal 1860 al 1928*, Editrice Libraria, Milano 1929; Di Nardi, *op. cit.*, Confalonieri, *op. cit.*, vol. I; Luzzatto, *op. cit.*, Corbino, *Annali... (1881-90)* cit.; G. Barone, *Sviluppo capitalistico e politica finanziaria negli anni '80*, «Studi storici», 1972, pp. 568-99.

spicua fortuna e cagionò una crisi violenta la quale si ripercosse su tutta quanta la compagine economica dell'Italia.

Gli Istituti e i banchieri esteri i quali avevano fornito largamente i mezzi onde s'era alimentata e ingigantita la industria edilizia, videro che l'Italia si avviava ad una certa rovina e improvvisamente rifiutarono di consentire crediti nuovi e chiesero la immediata restituzione delle somme date innanzi. Fu allora che il ritorno subitaneo della carta edilizia scontata all'estero per più centinaia di milioni costrinse le Banche, che ne avevano scontata prima di allora in molto limitata misura, ad accoglierla nei propri portafogli per evitare un disastro il quale avrebbe avuto conseguenze gravissime per il paese[7].

La rottura dei trattati di commercio con la Francia[8] venne ad aggravare ancora di più la situazione, chiudendo ai prodotti italiani quella che era stata sempre la loro via, e aumentando lo sbilancio commerciale del paese, e quindi il suo debito verso l'estero, come appare dalle cifre seguenti.

Eccedenza delle importazioni sulle esportazioni:

1882	£ 73.178.539
1883	» 101.613.841
1884	» 248.706.724
1885	» 509.329.032
1886	» 428.096.715

[7] L'8.6.1893, Grillo, rispondendo a quesiti rivoltigli dalla Commissione d'inchiesta parlamentare sulle banche circa il sostegno fornito alla Banca Tiberina dichiarò: «La origine del male al quale [il Governo e la Banca Nazionale volevano] riparare fu questa. Banche e Società comperarono terreni edificativi a bassi prezzi e cercarono compratori ai quali volevano rivenderli ad alti prezzi per averne largo lucro. Se ne facevano acquirenti persone che non avevano neppure il danaro occorrente a pagare l'intero prezzo del fondo. Le Società e Banche venditrici fidavano loro, oltre il residuo prezzo, il nuovo occorrente ad eseguire le costruzioni, dietro cambiali a tasso d'interesse più alto dell'ordinario. Molte di queste cambiali vennero da Istituti nostri di credito scontate all'estero, per una somma che calcolo dai duecento ai trecento milioni, che le ricercava per l'abbondanza allora del danaro e per il maggiore interesse che ne ritraevano, perché quelle cambiali venivano all'estero riscontate al 4 per cento, mentre la buona carta commerciale si scontava al 3 per cento. Cominciata la crisi, quelle cambiali ci venivano rimandate in Italia e l'estero ne negava la rinnovazione. Se la Banca Nazionale non fosse intervenuta tutto il credito del paese ne sarebbe stato scosso, dovendosi aver riguardo non solo agli accettanti, ma anche ai giranti» (AP, CD, Legislatura XVIII, sess. 1ª, 1892-94, Atti della Commissione d'inchiesta parlamentare sulle banche, Interrogatori, Documenti, n. 169-F, p. 87).

[8] Cfr. la nota 1 al doc. 131.

1887	» 603.264.644
1888	» 282.067.043
1889	» 440.508.480
1890	» 423.693.180

A questo maggiore onere a cui il paese doveva sottostare si aggiungeva quello sempre crescente dovuto all'aumento dei debiti di varia specie che lo Stato doveva fare annualmente all'estero. Ecco i pagamenti fatti in oro dal Tesoro italiano all'estero dal 1882 al 1890:

Pagamenti fatti dal Tesoro all'estero:

1883	£ 169.978.395.69
1° sem. 1884	» 72.417.421.68
1884-85	» 154.567.429.84
1885-86	» 179.224.719.99
1886-87	» 193.553.185.52
1887-88	» 242.993.869.59
1888-89	» 296.406.020.91
1889-90	» 276.901.498.78

Questo aumento progressivo è dovuto in parte al pagamento degli interessi dei debiti e in parte ai pagamenti dei materiali acquistati dallo stato all'estero.

L'aumento del debito complessivo o passività dello Stato dal 1882 al 1890 appare dai dati seguenti:

Passività dello Stato

1882	£ 12.977.092.733
1883	» 12.882.068.478
1884	» 12.926.616.52
1885	» 12.802.567.647
1886	» 12.826.115.140
1887	» 12.897.585.822
1888	» 12.763.258.662*
1889	» 13.076.523.381
1890	» 13.104.201.770

* È stato tolto dalle passività il così detto debito vitalizio di £ 360 milioni, somma corrispondente alla capitalizzazione della (assegnazione?) iscritta in bilancio per il pagamento delle pensioni nuove.

(Gli effetti?) di questo stato di cose appariscono dal movimento del cambio sull'estero il quale salì da un corso medio an-

nuale di 100.20 nel 1886 ad uno di 100.80 nel 1887, di 100.97 nel 1888, toccò il massimo di 102 nel 1890 ed è ora a 103 per effetto in gran parte della perturbazione dei mercati esteri; ciò che è venuto a confermare che, data la condizione in cui si trova l'Italia rimpetto all'estero, il corso dei cambi è spesso soggetto a subire scosse e inasprimenti per cause affatto indipendenti dalla situazione economica e monetaria del paese. Questo fatto dimostra quanto sia importante per un paese il diminuire il proprio debito esterno e quanto sia stata funesta la politica affatto opposta seguita nell'ultimo decennio in Italia.

Il debito all'estero non è soltanto dannoso perché richiede una spesa annuale in valuta metallica la quale per un paese che sia debitore all'estero anche pel movimento commerciale e non abbia modo di rifornirsi di metallo, esaurisce in breve le riserve monetarie del paese; ma anche perché espone questo a subire l'effetto dei turbamenti che avvengono nel mercato finanziario mondiale per cause indipendenti dalla situazione sua.

Ecco intanto il movimento del cambio su Francia dal 1882 [alcune par. ill.]

Cambio su Francia

Anno	Minimo	Massimo	Media
1882	100,30	106,10	102,25
1883	99,50	101,25	100,05
1884	99,37	100,31	99,96
1885	99,91	100,73	100,36
1886	99,75	100,46	100,20
1887	100,09	100,91	100,80
1888	100,23	101,62	100,97
1889	99,92	101,59	100,57
1890	100,52	102—	101,15
1891	100,70	102,60	101,45

Le Banche di emissione avevano potuto nel periodo che seguì l'abolizione del corso forzoso rifornire largamente le proprie riserve metalliche, le quali dalla somma di 203.736.645 alla data dell'apertura degli sportelli pel cambio, salirono a 319.352.091 alla fine di dicembre dello stesso anno, a 370.588.239 alla fine del 1884.

(Esse?) avevano operato correntemente il cambio dei propri

biglietti in numerario ed avevano dovuto anche rifiutare le somme di numerario che venivano loro offerte a fronte di emissione di biglietti fintanto che il Decreto 12 agosto 1883 non li autorizzò ad emettere biglietti coperti interamente da riserva metallica[9].

Il cambio in numerario fatto dalle Banche appare dal seguente prospetto:

Banca Nazionale Cambio in Numerario

	Introitato dal cambio col pubblico	Introitato dal cambio col pubblico[10]
1883	6.048.315	32.104.652
1884	2.007.660	51.945.287
1885	2.???.10?	108.103.079
1886	759.503	61.622.425
1887	1??.???	74.754.725
1888	399.158	43.723.990
1889	?28.547	42.861.577
1890	255.847	48.242.295
1891	44.313	31.257.070 (al 31 ottobre)

N.B. Mancano i dati per gli altri Istituti di emissione

[9] Si riferisce al R.D. 12.8.1883, n. 1592, con il quale si stabiliva che la circolazione poteva superare il limite fissato con L. 30.4.1874, n. 1920 (pari al triplo del capitale e delle riserve), purché l'eccedenza fosse stata interamente coperta da riserva metallica; l'eccedenza non poteva comunque superare il 40% del capitale. Con R.D. 30.11.1884, n. 2857, fu abolito il limite del 40% del capitale per l'eccedenza della circolazione coperta integralmente da riserve metalliche. I due decreti avevano l'obiettivo di favorire la sostituzione delle banconote al metallo nella circolazione; al tempo stesso, essi consentivano alle banche di emissione di non tenere inutilizzate le riserve di metallo di cui erano entrate in possesso al momento dell'abolizione del corso forzoso. Le banche di emissione, tuttavia, si avvalsero delle nuove possibilità dischiuse dai decreti in questione per accrescere la circolazione a fronte di metallo ottenuto facendo ricorso al credito estero; in tal modo, si esposero al rischio di non riuscire a far fronte agli obblighi di copertura dei biglietti in occasione di improvvisi ritiri di fondi da parte dell'estero. Sugli effetti dei decreti Magliani nel rendere possibile la forte crescita della circolazione nella seconda metà degli anni '80 cfr. Di Nardi, *op. cit.*, pp. 330-31 e 364-75; Supino, *op. cit.*, vol. I, pp. 14 sgg. Sulle vicende degli istituti di emissione, del cambio, della circolazione, ecc. nel corso degli anni '80, un riferimento utile è AP, CD, Legislatura XVIII, sess. 1ª, 1892-93, Documenti, n. 164, Disegno di legge presentato il 22.3.1893 da Lacava e Grimaldi per il riordinamento degli istituti di emissione, ora pubblicato in G. Negri (a cura di), *Giolitti e la nascita della Banca d'Italia nel 1893*, Laterza, Roma-Bari 1989, pp. 181-228.

[10] L'intestazione di una delle due colonne è chiaramente errata.

Ma non appena la situazione accennò a peggiorare e la richiesta di numerario da parte del pubblico, non sempre determinata da bisogni reali, divenne più viva ed insistente, le Banche di emissione, le quali avevano dovuto aumentare le proprie riserve metalliche in relazione con l'incremento della circolazione cartacea, si videro costrette a moderare il cambio per impedire l'esaurimento delle proprie scorte metalliche, che sarebbe avvenuto inevitabilmente dopo l'esaurimento del fondo metallico [cinque par. ill.] nella circolazione e di quello che esisteva già presso i privati.

L'effetto dell'aumento del debito pubblico, del rimborso fatto all'estero dei capitali forniti alle varie industrie italiane, e della sempre maggiore eccedenza delle importazioni sulle esportazioni, è stato *infatti* l'impoverimento progressivo delle riserve metalliche del paese.

Ritenuto che il fondo metallico che esisteva presso i privati al momento della abolizione del corso forzoso e quello entrato successivamente nella circolazione sia passato quasi interamente all'estero, la scorta metallica del paese si compone attualmente delle somme raccolte presso le Banche e presso il Tesoro, vale a dire circa 600 milioni.

Ecco intanto la consistenza del fondo metallico nelle casse delle Banche e del Tesoro alle date indicate:

Riserva metallica delle Banche e del Tesoro

	Banche
31 dicembre 1881	134.878.026.27
1882	157.961.397.69
1883	319.552.061.??
1884	370.585.235.??
1885	336.621.732.56
1886	344.492.245.86
1887	378.348.031.85
1888	415.196.985.50
1889	438.436.035.92
1890	409.415.633.85
30 ottobre 1891	444.661.924.22

	Tesoro		
	prestito	proprio	totale
10 aprile 1883	600.000.000	127.676.992	727.676.992
30 giugno 1884	290.772.585	163.556.867	454.329.453,00
» 1885	167.573.070,50	107.026.969	274.600.039,50
» 1886	121.104.541,50	170.023.818	290.128.359,50
» 1887	87.917.454	173.4??.485	261.3??.939
» 1888	55.724.073	114.705.765,12	170.429.832,12
» 1889	10.958.823	149.304.299,38	160.263.122,38
» 1890	7.230.182	147.948.659,66	157.178.841,66
» 1891			

I dati esposti concordano perfettamente nel mostrare il cammino percorso dall'Italia dal 1881, giorno dell'abolizione del corso forzoso in poi.

La linea ascendente della prosperità e del benessere economico, della attività commerciale e industriale è segnata in essi dal mite sbilancio del [alcune parole illeggibili] dei pagamenti all'estero, dal corso dei cambi favorevoli all'Italia, come la linea discendente è segnata dall'aumento del debito del [una par. ill.] e dello Stato, dall'inasprimento dei cambi con l'estero e dall'esaurimento progressivo e (costante?) delle riserve metalliche.

Poiché la situazione monetaria per effetto delle varie cause accennate, è anormale e le fonti che dovrebbero alimentare la circolazione interna son esauste ed altre cause operano in senso [una parola illeggibile] contrario, ne segue che qualora le Banche, soddisfacendo a tutte le domande, tanto quelle determinate da bisogni reali di saldi commerciali, quanto quelle aventi per oggetto la speculazione — le quali sono tanto più attive quanto più elevato è l'aggio — cambiassero liberamente, a cassa aperta, i propri biglietti in metallo, le riserve metalliche si esaurirebbero in breve.

Da che infatti le domande di numerario sono fatte per scopo di esportazione, per gli usi della circolazione interna essendo preferiti i biglietti di Banca, ne segue che l'oro uscito dalle casse degli Istituti verrebbe spedito all'estero, e che, non potendo riavere il paese nella vicenda dei traffici nei quali rimane debitore, l'oro spedito fuori, questo non circolerebbe più nel paese e le

Banche non potrebbero nel giro degli incassi rifornire le proprie casse.

È da avvertire intanto che, in conformità delle disposizioni contenute nella legge del 30 giugno 1891[11], le riserve metalliche delle Banche hanno avuto un aumento notevole. Al 10 giugno 1891 esse ammontavano a £ 416.9 milioni, mentre al 30 ottobre sommavano a 446,6 milioni.

Ma se questo miglioramento costituisce una garanzia di maggior validità delle Banche e della loro circolazione, non basta però a metterle in grado di far fronte al cambio dei loro biglietti.

Intanto che adunque il paese non sia in condizione di produrre di più e spendere meno fuori, fintanto che la circolazione monetaria non ritorni normale e i cambi esteri non favoriscano l'entrata del metallo nel paese, più tosto che stimolarne l'uscita, il cambio libero da parte delle Banche di emissione condurrebbe in breve all'esaurimento totale delle loro riserve metalliche e spingerebbe il paese ad attuare il corso forzoso nella forma più rovinosa e funesta.

[11] Sulla L. 30.6.1891, n. 314, cfr. la nota 2 al doc. 154.

164.
Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier

Peggioramento del corso della Rendita e scandali bancari.

13 febbraio [18]93

Preg.mo
Sig. Fiorillo Fournier
Parigi

Preg.mo Signore

Ho ricevuto le pregiate Sue dei 1 e 9 corrente e ne La ringrazio molto.

Vedo pur troppo che le cose stanno costì sopra una brutta piega, e non posso consolarmene gran fatto pensando alle cose nostre, perché anche qui non vanno bene.

Io sono sempre dell'opinione che dal male presente verrà il bene nell'avvenire, poiché le difficoltà attuali non hanno che una soluzione: quella della fusione e della liquidazione, secondo le convenzioni passate fra le Banche[1].

Ma è certo che il can-can che si fa attorno agli scandali venuti in luce per ispirito di partito e per desiderio di far rumore o per semplice libidine di male crea una situazione la quale non può rassicurare nessuno. Ma, ripeto, io ho fede che tutto finirà bene, perché la ragione dovrà finire con imporsi. Ma quando finirà? Qui è il punto e convengo con Lei che ha molta importanza.

Il nuovo progetto di ordinamento delle Banche non potrà essere presentato al Parlamento che ad ispezione finita[2]; perciò la

164. — ASBI, Studi, cop. 66. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Cfr. Negri, *op. cit.*

[2] Si riferisce al disegno di legge n. 111 presentato dal ministro di Agricoltura, Industria e Commercio Lacava il 19.12.1892 sulla proroga del corso legale dei biglietti a tutto il mese di marzo 1893; in quella occasione ci si impegnava a effettuare una ispezione degli istituti di emissione. Fu proprio all'inizio della discussione parlamentare su questo disegno di legge, il 20.12.1892, che i deputati Colajanni e Gavazzi rivelarono il contenuto della relazione Biagini del 1889 sulle condizioni della Banca Romana. L'ispezione decretata dal Governo il

battaglia campale resta aggiornata per ora. Speriamo che qualche nuova scaramuccia che potrebbe avvenire non faccia danno.

Una nota consolante si ha intanto nell'esposizione finanziaria che Ella certamente conoscerà. Ne appare che l'equilibrio del bilancio è ristabilito; giova ora sperare che non sia più turbato[3].

Vedo il contegno della rendita italiana, che non potrebbe desiderarsi migliore[4]; ma non vorrei che, nelle condizioni attuali, la nota fosse elevata troppo. Le sorprese sono ancora da temere. Meglio adunque sarebbe una fermezza moderata, che troppo rapidi voli.

Mi creda con molto stima

Il suo devot.mo
G. Grillo

30.12.1892 ebbe inizio il 1° gennaio seguente; i risultati vennero resi noti il 16.3.1893. Il 22 marzo Lacava presentò il disegno di legge n. 164 sul riordinamento degli istituti di emissione che divenne poi la L. 10.8.1893, n. 449. Per una ricostruzione delle vicende bancarie di quel periodo cfr. E. Vitale, *La riforma degli istituti di emissione e gli «scandali bancari» in Italia. 1892-1896*, Archivio Storico della Camera dei deputati, Roma 1972 e, in questa stessa collana, il volume curato da Negri, *op. cit.*

[3] Il bilancio preventivo per l'esercizio finanziario 1893-94 presentava un avanzo di 2,5 milioni.

[4] Il 15 febbraio la Rendita italiana era quotata a Parigi 92,45, contro 91,37 del 1° febbraio.

165.
Interrogatorio di Giacomo Grillo alla Commissione parlamentare d'inchiesta sulle banche

Misure di sostegno della Rendita italiana.

[Roma, 8 giugno 1893]

[*Omissis*]

D. Con quali atti ed in quale forma il Governo indusse ed autorizzò la Banca Nazionale a concorrere a sindacati di acquisti e vendita di titoli di pubblico credito?[1] Ed in qual modo e con quali intendimenti la Banca Nazionale invitò a sua volta altri Istituti d'emissione a concorrere insieme con essa ai sindacati suddetti?

R. Tutte le volte che si costituì un sindacato, specialmente per la rendita, il quale, a mio giudizio, meritasse il mio appoggio secondo il momento e lo scopo, lo favorii per l'alto interesse del paese di non lasciare libero corso ad artificiali ribassi; e ciò feci mediante operazioni conformi agli statuti e ben garantite. La

165. — AP, CD, Legislatura XVIII, sess. 1ª, 1892-94, Atti della Commissione d'inchiesta parlamentare sulle banche, Interrogatori, Documenti, n. 169-F, p. 90.

[1] Per una ricostruzione delle vicende inerenti alla formazione di sindacati per il sostegno della Rendita cfr. il doc. 162 e i precedenti documenti di questa sezione sull'attività delle banche tedesche in favore dell'Italia. Assai critico sull'istituzione dei sindacati di sostegno dei titoli italiani fu Pareto che, nel febbraio 1892, scriveva: «I sindacati sostenuti dalle banche di emissione hanno effettuati molti acquisti [...]. Sfortunatamente il pubblico, che ha più spirito di Voltaire e più denaro del Governo, non si lascia trascinare all'acquisto. Segue incuriosito questa lotta della speculazione al ribasso con i sindacati per il rialzo e si astiene. È pertanto evidente che i sindacati non potranno continuare gli acquisti indefinitamente [...]. Il portafoglio [degli istituti di emissione], già pieno di carta di pessima qualità connessa con le speculazioni immobiliari, si va ora gonfiando di un gran numero di tratte che non si saprebbe come pagare se i sindacati fanno cattivi affari. In fondo, sono dunque le banche di emissione che si trovano impegnate in questa speculazione al rialzo dei fondi italiani. Se questa riesce, tutto andrà bene, ma se fallisce, la situazione delle banche di emissione non sarà esente da pericoli» (*Lettre d'Italie*, in «Le Monde économique», 6.2.1892, ristampata in *Lettres d'Italie* cit., pp. 432 sgg.).

Banca nei sindacati per la rendita italiana, mi gode l'animo di dirlo, non ha mai perduto. La Banca Nazionale nel 1891 quando c'erano fieri attacchi in paese e fuori contro la rendita italiana e contro i principali valori prese parte a sindacati come partecipante se trattavasi della rendita dello Stato.

Quanto agli altri sindacati la Banca Nazionale sovvenne chi, mediante sindacati per titoli industriali nostri, si prestava a questa lotta contro i nemici del credito del paese. Le cambiali che la Banca Nazionale scontò a chi partecipava a tali sindacati, erano a tre firme, come tutte quelle scontate dalla Banca, e pienamente sicuro; più vi era il deposito dei titoli.

A domanda: R. Non ci fu assolutamente invito ufficiale né vi furono riunioni presso il Ministero, gli pare. Il Governo era molto contento dei sindacati per la rendita. Le riunioni ebbero luogo presso la Banca Nazionale che aveva preso la iniziativa dei sindacati per la rendita. Quanto al giornalismo, la Banca Nazionale fece questo soltanto.

Per resistere alla guerra finanziaria della stampa francese, concorse con altri istituti, come il Banco di Napoli e quello di Sicilia, nella spesa di alcune migliaia di lire per far conoscere e difendere la verità a Parigi sulla rendita nostra e sul nostro stato economico e finanziario. Questo principiò nel luglio 1891 e si protrasse sino al settembre 1892[2].

Poi si smise non ravvisandone più la necessità. La Banca Nazionale vi avrà speso più di 50 mila lire, ma trattavasi, secondo me, dell'adempimento di un dovere verso il credito e la finanza italiana, e ne conseguì un utile nazionale vero e serio. Possiamo vantarci di avere così cooperato ad un'opera di pacificazione meritoria.

[*Omissis*]

[2] Si vedano i docc. sulla campagna stampa a Parigi elencati alla nota 1 al doc. 141; in particolare, il doc. 168 e le numerose lettere di Grillo e Marchiori a Fournier contenute in ASBI, Studi, cop. 66-68, mostrano che gli interventi sulla stampa estera continuarono anche oltre la data indicata da Grillo nel presente doc.

166.
Memoria riservata di Edmond Théry
La crisi dei cambii in Italia
Proposta di introduzione del monopolio statale dei cambi in Italia.

LA CRISE DES CHANGES EN ITALIE

I.

La fonction de la monnaie.

La monnaie n'est pas une marchandise quelconque: c'est une

166. — *La crisi dei cambii in Italia*, Tipografia Elzeviriana, Roma 1893 (Riservato). Il lavoro di Théry è preceduto dalla seguente presentazione in italiano di A. Mortara, datata Roma, 12.11.1893:

«Il sig. Edmond Théry, direttore dell'*Economiste Européen*, uno dei più distinti scrittori di cose economiche in Francia, uomo di chiara e fervida mente e di singolare energia, si è applicato in questi ultimi tempi, con speciale cura, alla questione dei cambii, che egli, per la gravità con cui si presenta in alcuni paesi, considera come una malattia nuova.

Per studiare questo fenomeno ed avvisarne i rimedi fu, per conto della Banca di Francia e di concerto col governo della Repubblica, inviato in Ispagna, in Portogallo, e, di recente, in Austria-Ungheria. Egli ha riferito testè intorno alle complicate questioni della *valuta* in quest'ultimo Stato. Fu anche in Italia parecchie volte, una allo scopo di chiarire, per incarico del governo francese, le ragioni dei maggiori progressi del porto di Genova, in confronto al porto di Marsiglia.

Nell'interesse non solamente dell'Italia, ma anche in quello della Francia, le cui esportazioni per l'Italia sono rese più difficili per effetto dei cambii alti, il sig. E. Théry volle indagare per quali motivi i cambii sull'estero siano nel nostro paese tanto cresciuti dall'agosto in poi, e se e con quali mezzi essi possano ridursi a più miti ragioni. Egli ha quindi stabilito, intorno a ciò, un piano ben chiaro, il quale si appoggia a tre elementi precipui: 1° Che le nostre condizioni economiche, monetarie e finanziarie, e i risultati del nostro commercio internazionale, non sono tali da giustificare cotesti aumenti; 2° Che l'incetta del numerario estero (metallico e cartaceo) importato dai viaggiatori, e l'accaparramento delle divise da parte di speculatori, nazionali ed esteri, sono le cause artificiali più efficienti dell'aumento; 3° Che lo Stato, nell'interesse generale, ha non solamente il diritto, ma il dovere di impedire la speculazione che si opera a suo danno, del pari che a danno del commercio e del credito del paese in generale, e modo di assicurare a vantaggio di questo, e non di una piccola classe di avidi aggiotatori, le risorse monetarie che gli possono derivare dal movimento dei viaggiatori nella penisola.

Le idee esposte dal Théry su questo importantissimo argomento mi parvero, sino dalle prime, tanto interessanti, e il suo piano di utilità così evidente, che,

mesure dont l'Etat détermine les bases et qui sert à calculer le prix de chaque chose et à en représenter la valeur.

Les pièces de monnaie sont donc à la fois les étalons et les véhicules de la fortune publique. Chaque fois que pour une raison quelconque la quantité de ces étalons-véhicules vient à diminuer dans un pays, la fortune publique de ce pays ayant moins de facilité pour se mouvoir, se transmettre ou se mobiliser, se déprécie par rapport à la fortune publique du pays voisin où la monnaie reste en abondance.

De même, chaque fois que pour une raison quelconque la valeur de la monnaie d'un pays se déprécie, la valeur de la fortune

anche per consiglio dei signori Delegati alla Conferenza monetaria, consenzienti in questi miei apprezzamenti, lo pregai di esporre succintamente le une e l'altro per iscritto, onde poterne far parte, riservatamente, al regio governo.

Ecco ora la sua esposizione, logica, serrata, e che parmi tanto limpida quanto convincente.

Si può ritenere che la cifra di 400 milioni da esso prevista per il movimento dei viaggiatori in Italia non sia troppo esagerata, se la Svizzera, per soli quattro mesi di stagione utile per i viaggiatori, e con un settimo appena del nostro territorio, calcola tali importazioni di valute estere in 80 milioni. Ma ad ogni modo, si dovesse pure quella cifra ridurre a soli 300 milioni, anche per tener conto delle spese dei viaggiatori italiani all'estero, rimarrebbe pur sempre ampio fondamento per l'attuazione del proposto disegno.

D'altra parte, è da considerare che se questo non contempla le divise commerciali, vere e proprie, dipendenti da esportazioni di merci fatte da italiani, non sarebbe da arguirne che su di esse l'incetta potesse egualmente esercitarsi e recare egualmente gli effetti perniciosi che ora si lamentano. Infatti, dovendosi dagli Istituti di emissione, secondo il progetto del Théry, offrire le divise per le rimesse commerciali o di Stato all'estero al corso stabilito in base al movimento naturale ed effettivo delle offerte e delle domande di numerario da e per l'estero, niuno, cui occorresse operare invii di somme all'estero, avrebbe interesse ad acquistare coteste divise a un prezzo più alto di quello a cui venissero da essi fornite; onde gli Istituti medesimi, anche per quelle, pur non contemplate nel progetto, funzionerebbero come calmieri e quali strumenti di sicura depressione.

È altresì da notare che le disposizioni recate dal decreto reale dell'8 novembre corrente, concernente il pagamento dei dazii doganali in valuta metallica e il concorso che a tale effetto debbono prestare gli Istituti di emissione, incaricati della provvista dei fondi metallici e delle divise corrispondenti per i pagamenti del Tesoro all'estero, lontane dal contrariare il disegno del sig. Théry, gli aggiungono anzi un maggiore fondamento. Infatti, si agevolerebbe grandemente con esso il compito importante che agli Istituti di emissione è da quel decreto affidato, oltre a curare, nell'interesse generale, la diminuzione del cambio, in quanto elementi artificiali concorrano ad aggravarlo.

Non credo superfluo aggiungere che il Théry è studiosissimo delle cose nostre, amante del nostro paese, per quanto lo consenta attualmente la sua qualità di francese, e che ebbi il piacere di fare la sua conoscenza e di trattenermi più volte con lui, su questo ed altri oggetti, in seguito ad un biglietto di introduzione del nostro regio Ambasciatore a Parigi».

publique y subit nécessairement la dépréciation de l'étalon qui sert à en déterminer la valeur.

Par conséquent le devoir strict et impérieux d'un gouvernement est de surveiller avec soin sa circulation monétaire et de prendre toutes les mesures nécessaires pour que cette monnaie ne soit pas raréfiée, ou que sa qualité ne soit pas altérée au profit d'une minorité de spéculateurs, parce que cette raréfaction ou cette altération se produit toujours au détriment de la fortune nationale et du crédit de l'Etat.

Dans tous les pays civilisés (même dans ceux où le culte de la liberté est le plus développé) on a toujours admis la nécessité de l'intervention supérieure de l'Etat en tout ce qui touche la question de la circulation monétaire et du crédit national: c'est ainsi, par exemple, que partout l'Etat s'est réservé le droit de battre monnaie et d'accorder à des établissements surveillés et contrôlés par ses agents le droit d'émettre du papier-monnaie dans des limites et des conditions d'émission prescrites par la loi.

En ce qui concerne plus spécialement le crédit public, dans divers pays de l'Europe, l'Etat, pour enrayer et surveiller, dans la mesure du possible, la spéculation de Bourse, dont les abus peuvent être funestes à la fortune publique et au crédit national, c'est-à-dire à la collectivité des citoyens, a délegué à un certain nombre d'agents le droit d'effectuer, pour le compte du public, les opérations d'achat ou de vente de valeurs mobilières.

L'Etat a également délégué à des officiers ministériels (choisis par lui) le pouvoir d'acheter ou de vendre, pour le compte du public, les immeubles, les propriétés, et cela à des conditions prescrites par la loi.

De même, dans divers pays, pour assurer l'équilibre budgétaire, c'est-à-dire pour défendre et maintenir le crédit national, l'Etat n'a pas hésité de s'emparer de certaines industries (tabacs, allumettes, poudres, etc.) et d'exercer ces industries au nom des intérêts supérieurs de la nation.

En résumé, dans toutes les nations du monde civilisé, la nécessité de défendre la fortune publique et le crédit national contre toute dépréciation anormale résultant soit de la spéculation, soit d'une cause quelconque, ont amené l'Etat à prendre des mesures spéciales dont personne ne songe à contester aujourd'hui la légitimité.

II.

La question des changes extérieurs.

En théorie la hausse et la baisse des changes extérieurs d'une nation ne devraient être déterminées que par la situation de la balance de ses recettes et de ses paiements d'ordre extérieurs.

Si la somme des recettes étrangères est supérieure à la somme des dépenses de même nature les changes doivent être favorables au pays; au contraire les changes seront défavorables lorsque la somme des dépenses extérieures sera supérieure aux recettes de même nature.

Mais en pratique il existe plusieurs causes qui sont étrangères en apparence à l'établissement de la balance des paiements internationaux et qui peuvent contribuer cependant à la hausse des changes.

Ainsi, par exemple, lorsqu' un gouvernement se désintéresse de sa circulation monétaire intérieure, lorsqu' il abandonne à certains établissements privés la faculté d'émettre du papier-monnaie sans leur imposer en même temps des obligations pour le maintien de la bonne qualité de la circulation monétaire, prise dans son sens le plus général; lorsqu' enfin il ne se préoccupe ni de la situation de ses changes extérieurs, ni des conditions dans lesquelles l'équilibre de sa balance des paiements extérieurs se réalisera: la hausse des changes peut alors être produite par les moyens factices que nous allons essayer de préciser.

La spéculation cambiste du pays ou des pays voisins étudiant par nécessité professionnelle les mouvements de la circulation monétaire et sachant à quel moment précis le gouvernement ne trouvera plus dans le numéraire national, ou dans des emprunts contractés à l'étranger, les ressources métalliques nécessaires pour faire face à ses engagements extérieurs, devient, à coup sûr, maîtresse du marché des changes en accaparant, à n'importe quel prix, les devises et le numéraire encore dans la circulation.

Cette spéculation — que l'indifférence de l'Etat ou des banques d'émission laisse libre d'opérer à sa guise — supprime ainsi les effets de la loi naturelle de l'offre et de la demande et majore arbitrairement le prix des devises extérieures, dont la hausse est toujours favorable à ses intérêts particuliers.

Cette manoeuvre réussit infailliblement lorsqu' à des épo-

ques déterminées et connues de tout le monde, l'Etat est obligé d'acquérir, c'est-à-dire de demander à la spéculation maîtresse du marché une forte quantité de devises extérieures pour remplir ses engagements envers les créanciers étrangers.

Dans ce cas particulier la véritable situation financière du pays est faussée au profit exclusif de quelques spéculateurs.

III.

Les étrangers en Italie.

Dans les ressources d'ordre extérieur que les Etats doivent utiliser pour la balance de leurs paiements internationaux, figurent au premier rang les sommes que les voyageurs étrangers, touristes, visiteurs, etc., viennent chaque année dépenser sur le territoire national.

Ce facteur est quelquefois très important: pour la France il est évalué, par les statistiques les plus sérieuses, à environ deux milliards de francs par année (calculs de Mr Edmond Théry). En ce qui concerne la Suisse les statistiques fédérales estiment à plus de 80 millions de francs les sommes que les étrangers viennent dépenser chaque année sur le territoire helvétique.

En ce qui concerne l'Italie une statistique anglaise, publiée en 1892, évalue à 25 millions de livres sterling, soit 625 millions de francs, les sommes annuelles que les touristes et visiteurs apportent à l'Italie.

Mr. Edmond Théry trouve ce total un peu trop élevé, mais en s'appuyant sur les chiffres de la Suisse, en tenant compte de ce double fait: 1° que les curiosités à visiter en Italie, et jouissant d'une réputation universelle, se répartissent sur un territoire 7 fois plus vaste que celui de la Suisse, et que par conséquent les trajets à y parcourir en chemin de fer y sont, en moyenne, trois fois plus considérables... et le séjour des voyageurs sensiblement plus long; 2° que les voyages en Suisse ne s'effectuent guère que pendant une période de 4 mois, alors que l'Italie reçoit, comme la France, des visiteurs pendant toute l'année (l'été dans la région du nord, l'hiver dans la région du sud); Mr. Théry croit se rapprocher de la vérité en affirmant que le total des sommes que les étrangers viennent chaque année dépenser en Italie n'est pas inférieur à 400 millions de francs.

Où va cette recette d'or, et en quoi le Trésor ou les véritables besoins du commerce de l'Italie profitent-ils de cette ressource naturelle? En rien, car le numéraire étranger, monnaies métalliques, billets de banque ou devises sur l'étranger, apporté à l'Italie par les touristes, visiteurs, etc... devient la proie immédiate de la spéculation cambiste qui, seule, en profite.

En effet, l'absence de toute espèce d'intervention de la part de l'Etat ou des banques d'émission représentant l'Etat, ayant laissé la spéculation cambiste monopoliser le marché des devises et du numéraire étrangers, c'est vers cette spéculation que tout le numéraire apporté de l'extérieur se dirige naturellement.

L'Anglais, le Français, le Suisse ou l'Allemand qui arrive, par exemple, dans une ville d'Italie, se rend immédiatement dans une boutique de change pour troquer une partie de la monnaie qu'il apporte contre des billets italiens, parce qu'il sait parfaitement qu' avec 100^F de sa monnaie nationale il obtiendra 110^F (plus ou moins suivant le change) de monnaie italienne et qu'il pourra solder, avec cette monnaie moins chère que celle de son pays, toutes ses dépenses en Italie.

Le changeur proprement dit, qui n'a généralement pas le capital nécessaire pour accumuler une grande quantité de numéraire étranger, s'en va à son tour échanger ce numéraire contre des billets italiens, chez des changeurs d'un ordre plus élevé, c'est-à-dire des banquiers organisés spécialement pour la centralisation et l'exportation des devises et du numéraire.

Grâce à l'intermédiaire du banquier exportateur, le changeur établi en boutique peut immédiatement réaliser ses opérations avec bénéfice et exercer sa fonction d'intermédiaire avec un capital relativement faible.

On peut donc dire que les changeurs ayant boutique et enseigne sur rue sont les collecteurs du numéraire étranger qui arrive en Italie et que les caisses des banquiers pratiquant sur une plus vaste échelle toutes les opérations concernant le commerce des changes, sont les réservoirs où le numéraire étranger vient se centraliser avant de reprendre le chemin de la frontière.

Ces gros banquiers ont toujours des correspondants ou des associés dans les pays où la circulation monétaire est au pair. Le numéraire ou les devises étrangères qu'ils expédient d'Italie à ces correspondants ou associés, vont grossir soit leur crédit person-

nel, soit l'importance des bénéfices qu'ils peuvent avoir dans les affaires de la maison de banque correspondante.

Ils attendent avec autant plus de sécurité l'occasion d'utiliser fructueusement ces crédits extérieurs, que la hausse des changes (c'est-à-dire la dépréciation du crédit extérieur du pays où ils exercent leur lucrative profession) sert admirablement leurs intérêts personnels.

Pour donner une idée des avantages extraordinaires que ces banquiers cosmopolites, ayant à la fois des intérêts en Italie et à l'extérieur, peuvent retirer de la hausse des changes italiens, il nous suffira de dire que si ces changes étaient à égalité entre la Suisse et l'Italie, par exemple, 100,000^{F} qu'un banquier italien aurait en Suisse ne vaudraient que 100,000^{F} en Italie, tandis qu'au contraire, lorsque le change italien sur la Suisse aura monté de 15 ou 20%, les 100,000^{F} en question vaudront immédiatement 115 ou 120,000 lire en Italie.

La spéculation cambiste étant maîtresse du marché des changes, connaissant à merveille les besoins du Gouvernement italien, sachant en un mot qu'il faudra quant même passer par ses mains pour obtenir des devises sur l'étranger, a donc un intérêt puissant à accaparer tout le numéraire étranger pénétrant en Italie avec les touristes et visiteurs et à pousser par tous les moyens possibles à la hausse des changes, parce que cette hausse — ruineuse pour le crédit de l'Etat — lui assure des bénéfices formidables.

En résumé, les 400 millions de lire d'or que les touristes et visiteurs étrangers apportent chaque année à l'Italie ne s'assimilent pas à la circulation monétaire indigène, ne vont ni grossir la réserve des banques d'émission, ni fournir au Trésor italien des moyens naturels de paiement à l'extérieur: ils sont canalisés par la spéculation cambiste et dirigés vers la frontière au seul profit des intérêts particuliers de cette spéculation.

IV.

Conséquences de cet état de choses.

Le Trésor et les véritables intérêts commerciaux de l'Italie étant ainsi privés de la ressource naturelle des sommes dépensées sur le territoire par les voyageurs étrangers, le marché des chan-

ges étant le monopole absolu de la spéculation cambiste — dont les intérêts particuliers sont diamétralement opposés à ceux de l'Etat — la hausse énorme des changes survenue depuis quelques mois[1] s'explique trop facilement, pour qu'il soit nécessaire d'insister sur ce point: elle est devenue désastreuse à partir du moment où l'Italie, ayant cessé ses emprunts extérieurs, a eu épuisé la totalité de son numéraire national pour ses remises sur la France.

La conséquence de cette hausse si brutale et si rapide a été tellement grave pour le crédit extérieur de l'Italie, qu'il nous paraît indispensable d'entrer dans quelques détails à ce sujet.

Depuis 1890, tous les pays d'Amérique et de l'Europe qui ont subi des crises financières (ayant abouti à des faillites plus ou moins complètes)[2] ont vu commencer ces crises par une hausse de leurs changes. La hausse des changes a été le signe précurseur de la catastrophe qui a frappé plus tard leurs créanciers extérieurs. Ce phénomène économique indiquait en effet les embarras financiers dans lesquels se trouvaient ces pays et les difficultés qu'ils rencontraient pour réaliser le numéraire d'or nécessaire au service de leur Dette extérieur.

Tant que les changes italiens se sont maintenus entre 3 ou 4% de perte, les créanciers étrangers de l'Italie ne se sont pas préoccupés de cette perte, parce qu'elle était peu importante et qu'elle semblait être l'expression de la véritable situation financière de l'Italie.

Mais le jour où pour des raisons quelconques, naturelles ou factices (raisons que le public extérieur ne pouvait évidemment pas apprécier), les changes italiens ont atteint le taux de 10% de

[1] I corsi del cambio della lira e della Rendita su Parigi, pari il 2 gennaio 1893 rispettivamente a 104,05 e 92,82, si mantennero intorno a questi valori nel primo semestre (104,40 e 93,15 il 15 giugno) per poi passare al 105,55 e 91,35 del 4 luglio, al 109,40 e 86,55 del 1° agosto, al 110,60 e 83,75 del 1° settembre, al 111,80 e 84,07 del 2 ottobre, al 115,20 e 78,35 del 2 novembre, al 114,10 e 81,45 del 1° dicembre, chiudendo al 30 dicembre a 112,50 e 79,95.

Sul fenomeno dell'aumento del cambio nel 1893 cfr. V. Pareto, *Cronache mensili*, in «Giornale degli Economisti», 1893 (ristampate in V. Pareto, *Cronache italiane*, a cura di C. Mongardini, Morcelliana, Brescia 1965, pp. 145 sgg.) e il commento annuale *Le marché italien* in Raffalovich, *Le marché ... en 1893-94* cit.

[2] Sulle crisi finanziarie registratesi in diversi paesi tra il 1890 e il 1893 cfr. i relativi annuari finanziari di Raffalovich.

perte et ont même dépassé ce taux: les créanciers extérieurs ont cru, de bonne foi, que la situation financière de l'Italie était irrémédiablement compromise, et que ce qui s'était passé pour le Pérou, le Chili, la République Argentine, le Brésil, le Portugal, la Grèce, etc., allait également se produire dans ce pays. Ils se sont donc empressés de vendre leurs valeurs italiennes et sous le poids de leurs ventes répétées, le crédit extérieur de l'Italie s'est écroulé sans résistance possible.

C'est qu'en effet il est toujours difficile — pour ne pas dire impossible — aux porteurs étrangers de connaître la véritable situation financière du pays dont ils sont créanciers. Mais lorsqu'un fait matériel et brutal comme la hausse des changes extérieurs (*qui semble n'avoir d'autre origine* que l'insuffisance des ressources *réelles* du pays débiteurs par rapport à ses engagements extérieurs) vient à se produire: toutes les affirmations officielles deviennent inutiles et le *crédit extérieur* s'effondre.

Toutes les observations qu'il nous a été permis de faire sur les marchés extérieurs depuis le mois de juillet dernier confirment d'une manière absolue cette vérité: *c'est à la hausse brusque et excessive de ses changes que l'Italie doit attribuer la baisse effroyable de sa Rente extérieure et intérieure.*

V.

Moyens d'enrayer la hausse des changes.

Si l'on admet que l'indifférence de l'Etat italien et de ses banques d'émission, à l'égard de la circulation monétaire intérieure et des changes extérieurs, a permis à la spéculation cambiste de se rendre maîtresse souveraine du marché des devises étrangères et de détourner, au seul profit de ses intérêts particuliers, une notable partie des ressources naturelles dont le Trésor et les véritables besoin du commerce italien devraient légitimement utiliser pour leurs règlements extérieurs, on reconnaîtra que la situation actuelle du crédit de l'Italie fait au gouvernement un devoir impérieux de modifier cet état de choses, parceque — si sous prétexte de liberté commerciale — on le laisse

subsister, les finances italiennes seront vouées à une *faillite inévitable*[3].

L'intérêt supérieur de l'Etat, c'est-à-dire de la collectivité des citoyens, exige donc qu'on prenne des mesures décisives à l'égard d'une minorité d'agioteurs (la spéculation cambiste),

[3] Sul problema della speculazione sui cambi il 5.8.1893 il deputato Luigi Roux, consigliere politico del ministro del Tesoro Giolitti, scrisse a questi che «appena passata la legge bancaria, Grillo dovrebbe essere sollecitato a procacciare la contropartita agli speculatori del cambio. Il tesoro che ha da pagare tante somme all'estero avrebbe il tornaconto ad impegnarlo in questa campagna, partecipando fors'anche, il tesoro, alle spese epperò anche ai guadagni della campagna abbassista del cambio. In breve si tornerebbe al 4 o 5%, e lo stato ci guadagnerebbe; l'incetta, con l'aiuto di un po' di rame e spezzati, scomparirebbe tosto; gli agenti speculatori sul cambio riceverebbero una buona lezione. Le misure contro i piccoli incettatori a Torino se han dato qualche soddisfazione alla piazza, non han però giovato guari a ribassare il cambio, ed hanno disgustato un po' la gente d'affari seria. Si sa e si dice che con quelle misure energiche si son messi nella rete i pesciolini minuti; ma i grossi pesci rompono la rete e scappan fuori. Si cita come cosa notoria che i Defernex, i Donn e altri di Torino, d'intesa con Jannaccone del Banco di Napoli torinese ritirano quando vogliono e speculano [...] in partecipazione» (*Dalle carte di Giovanni Giolitti. Quarant'anni di politica italiana*, vol. I, *L'Italia di fine secolo*, a cura di P. D'Angiolini, Feltrinelli, Milano 1962, pp. 161-162). Con l'aggravarsi del cambio si fece drammatico nel 1893 il problema, già grave dal 1891, degli spezzati d'argento, che scomparirono dalla circolazione (per essere esportati nei paesi dell'Unione latina ove valevano come l'oro) causando difficoltà agli scambi interni; il Governo affrontò il problema con misure di polizia che suscitarono, in uno scritto del settembre 1893, l'ilarità di Pareto: «[...] si dette la caccia agli 'accaparratori' di moneta. Si fecero perquisizioni nelle abitazioni dei cittadini, per scoprire le monete nascoste. A Piacenza si trovarono due sacchi di grossi soldi presso uno sfortunato bottegaio e furono sequestrati. A Genova, a Milano, a Torino si arrestarono per la strada, alla stazione, nei caffè, le persone sospette di detenere somme eccessive di moneta d'appunto. Infine un bel giorno la polizia arrestò in massa a Torino tutte le persone che si presentavano agli sportelli delle banche per cambiare biglietti. Pochi giorni dopo la stessa operazione fu effettuata a Milano. Queste brave persone furono rilasciate solo dopo aver loro sequestrato i biglietti di banca di cui erano portatrici» (*Lettres d'Italie* cit., p. 214). Successivamente (Accordo 15.11.1893) i *partners* dell'Unione latina si impegnarono a ritirare dalla loro circolazione le divisionali italiane, a rinviarle nel nostro paese e a non accettarle più nelle loro casse pubbliche. Sempre ai fini della tutela del cambio dalla speculazione, il Governo Sonnino emanava l'anno successivo il R.D. 28.3.1894, n. 112, che imponeva l'obbligo del pagamento dei dazi doganali in moneta metallica. A proposito di questo decreto lo stesso E. Théry (in *1890-1903 Situation économique et financière de l'Italie*, Economiste Européen, Paris 1903, pp. 161-64) ebbe anni dopo a ricordare quanto segue:

«Fui incaricato dal nostro ministro delle Finanze, Burdeau, di studiare i motivi che avevano spinto il governo italiano a prendere tale provvedimento — del quale il nostro commercio si lamentava — e l'on. Sonnino, al quale fui presentato dallo stesso on. Ferraris, mi dette le seguenti spiegazioni, che mi si permetta di riportare.

Da un'inchiesta condotta a cura dei Ministeri delle Finanze e delle Poste e Telegrafi risultava che l'ammontare delle somme che l'Italia riceveva annualmen-

dont les pratiques sont si funestes à la prospérité nationale. Pour obtenir ce résultat il suffira de faire admettre le principe, et décider par la loi, qu'à l'avenir le commerce des changes (achat, vente ou exportation des devises étrangères, numéraires étrangers ou numéraire national) *est exclusivement réservé à l'Etat*,

te dall'estero [...] era almeno uguale, se non superiore, a quello che la stessa doveva pagare all'estero [...]. In teoria il cambio italiano si sarebbe dovuto mantenere attorno alla pari. Perché era invece arrivato quasi a 16%? E perché aveva una forte tendenza a salire ancora?

"Perché" mi disse sostanzialmente Sonnino "non avendo la nostra circolazione più specie metalliche e non essendo le nostre Banche d'emissione, a causa di un'organizzazione difettosa, in grado di difendere il cambio, il Tesoro, le Società e i privati italiani che debbono effettuare pagamenti all'estero sono preda dei cambiavalute.

Sono loro che accaparrano la maggior parte dell'oro che entra in Italia e che, conoscendo le necessità del paese, ne approfittano per rivendere l'oro in loro possesso a prezzi palesemente esagerati. Gli interessi del Tesoro italiano, e quelli di tutta la nazione, sono gravemente danneggiati da questo stato di cose e il Governo è disarmato contro i cambiavalute perché si dovrebbe emanare una legge speciale in materia, o esercitare azioni penali di natura molto delicata.

Ma ciò che il Governo può facilmente fare è rimuovere l'elemento principale della loro speculazione, ossia i clienti del Tesoro. Infatti, quasi tutte le imposte vengono pagate in biglietti di banca ed è sempre nel preciso momento in cui il Tesoro inizia gli acquisti per effettuare le sue rimesse sull'estero, che il cambio sale; e una volta salito di uno o due punti non scende più, perché i cambiavalute sanno bene che di lì a poco il Tesoro dovrà necessariamente ripetere la stessa operazione a breve scadenza.

Ora, le nostre entrate doganali corrispondono all'incirca alla somma totale che il Tesoro deve pagare ogni anno all'estero per i servizi di Stato. Dunque, stabilendo il pagamento di questi diritti doganali in *specie metalliche*, faremo entrare ogni giorno del cambio nelle casse del Tesoro, e le nostre rimesse da inviare all'estero si costituiranno normalmente, giorno per giorno, senza la rovinosa intermediazione dei cambiavalute.

Costoro, avendo ormai la certezza che il Tesoro — di cui conoscono sia l'importanza dei bisogni che la data di tutte le scadenze — non acquisterà più sul mercato la valuta occorrente ai suoi pagamenti all'estero, non si esporranno a conservarla tanto a lungo come in passato. La venderanno, con minor profitto, alla prima occasione... salvo, del resto, a comprarla essi stessi a minor prezzo. Ne risulterà necessariamente un ribasso progressivo del cambio o, più esattamente, un nuovo abbassamento della quotazione del premio dell'oro, più rispondente alla reale situazione economica italiana".

Io feci osservare all'on. Sonnino: 1° che il pagamento dei diritti doganali in oro aveva l'inconveniente di maggiorare indirettamente quei diritti della differenza del cambio; 2° che gli importatori italiani avrebbero forse avuto qualche difficoltà a procurarsi oro dal momento che non ve ne era nella circolazione italiana: "Non si avrebbero svantaggi per l'importazione italiana" mi rispose il Ministro "se non nel caso in cui il provvedimento non facesse affatto ribassare l'aggio sull'oro; ma nel caso, probabile, di un ribasso del cambio, l'importatore avrà un grande vantaggio, perché questo ribasso ridurrà della stessa proporzione il prezzo in carta-moneta italiana di tutte le merci acquistate all'estero".

Quanto a sapere se gli importatori italiani potrebbero procurarsi agevolmen-

comme d'ailleurs la frappe des monnaies métalliques, ou l'émission de la monnaie fiduciaire, ou l'exercice de certains monopoles industriels, exploités au nom de l'intérêt supérieur de la nation.

La fonction de changeur, c'est-à-dire le droit d'échanger du numéraire étranger ou des devises sur l'Etranger contre du numéraire national, ne sera pratiquée que par des personnes choisies par l'Etat, appartenant à la nationalité italienne, juissant de leurs droits civils et politiques, ayant déposé dans les caisses de l'Etat un cautionnement proportionné à l'importance des villes où ils exerceront leur profession, et soumis à un règlement d'administration publique, edicté en même temps que la loi, et à la sourveillance et au contrôle d'inspecteurs désignés par l'Etat.

La Banque d'Italie, à laquelle l'Etat déléguera les pouvoirs nécessaires, devra acheter *aux dits changeurs* (et à un taux qui sera officiellement déterminé par le moyen que nous indiquerons plus loin) les devises et numéraires que ces changeurs auront eux-mêmes achetés des étranges au du public italien et leur payer, en outre, une commission de change, dont l'importance sera déterminée par le règlement.

La réorganisation de la *Banque d'Italie*, la faculté que la nou-

te le specie metalliche richieste dalle dogane, l'on. Sonnino mi fece semplicemente notare che questi importatori le trovano già per pagare le merci acquistate all'estero, sebbene il prezzo di queste ultime fosse cinque o sei volte maggiore dei diritti doganali italiani. Aggiunse che questi importatori si trovavano dunque in una posizione migliore, rispetto al Tesoro, per procurarsi la valuta estera, poiché avevano l'esperienza pratica del mercato e la responsabilità personale dell'operazione; che i loro bisogni non avevano il carattere imperioso dei bisogni dello Stato; che essi potevano, a seconda delle circostanze, ridurre gli stocks, diminuire gli acquisti, o prorogare le loro scadenze; che, essendo questi loro fabbisogni anonimi e divisi all'infinito, non potevano essere presi di mira dalla speculazione cambista come lo erano tanto facilmente quelli del Tesoro; e che, per tutti questi motivi, la loro azione isolata non avrebbe sicuramente avuto sul mercato la stessa influenza, nel senso di un rialzo del cambio, degli acquisti in massa del Tesoro.

L'effetto del provvedimento fu immediato; ne troviamo la prova nell'esposizione del bilancio preventivo del 1895-96, che l'on. Sonnino presentò al Parlamento italiano alla fine del 1894 [...] "la Rendita italiana era quotata, a Parigi, 72 franchi a gennaio e 78 a giugno; oscilla oggi attorno agli 86 fr. Nello stesso periodo, il cambio è sceso da 16% a 7% circa"».

L'efficacia dell'obbligo del pagamento dei dazi in oro ai fini di sostegno del cambio fu contestata dal Pareto nella sua critica al discorso di Dronero di Giolitti del 18.10.1893, discorso nel quale si sosteneva l'opportunità di introdurre quella misura (V. Pareto, *Il discorso del Giolitti e le lettere del Rudinì*, in «Giornale degli Economisti», 1° novembre 1893, ripubblicato in *Cronache italiane* cit., pp. 165-166).

velle loi lui donne de comprendre, dans son encaisse métallique, un stock de 7% (par rapport à sa circulation) de dévises sur l'étranger[4], et enfin les nombreuses succursales qu'elle possède sur tout le territoire du Royaume rendent cette transformation du commerce des changes rapide et facile.

La Banque d'Italie centralisera ainsi dans ses caisses tout le numéraire apporté par les etrangers et toutes les devises extérieures adressées aux Italiens, mais elle aura la mission de fournir au Trésor et aux véritables besoins du commerce de l'Italie les devises ou numéraire, qui leur seront nécessaires pour leurs paiements extérieurs, et cela à ce même taux officiel, augmenté de la commission de change, qu'elle paiera elle-même aux changeurs et d'une autre commission moins importante, qu'elle percevra elle-même et pour former une réserve spéciale dont la Banque se servira pour améliorer la circulation métallique de l'Italie.

Par cette organisation nationale du commerce des changes le Trésor italien trouvera dans la centralisation des devises et numéraires étrangers dans les caisses de la *Banque d'Italie* les ressources métalliques nécessaires à ses services extérieurs et cela au taux moyen des acquisitions ainsi effectuées par cet établissement.

En un mot la *Banque d'Italie*, agissant en vertu d'une délégation spéciale de l'Etat, exercera le monopole du commerce des devises et numéraires étrangers, les changeurs investis par l'Etat étant ses agents ou correspondants.

VI.

Moyens de contrôle et de surveillance.

Les changeurs étant toujours certains de revendre avec le bénéfice d'une sérieuse commission de change à la *Banque d'Italie*, ou à ses succursales, les devises et le numéraire achetés aux étrangers ou au public italien, seront poussés par leur propre intérêt — comme à l'heure actuelle d'ailleurs — à acheter la plus grande quantité possible de ces devises et numéraire.

Le règlement d'administration publique, qui sera édicté en même temps que la loi, leur prescrira la tenue d'un *carnet à sou-*

[4] Si riferisce alla L. 10.8.1893, n. 449, art. 6. Su questi aspetti cfr., più in particolare, la nota 2 al doc. 173.

che sur lequel ils consigneront, au fur et à mesure de leurs réalisations, le résultat de toutes les opérations d'achat de devises ou de numéraires achetés par eux. Ils ne pourront faire que des *achats*, la vente, la remise ou l'exportation des devises et numéraire, étant exclusivement réservées à la *Banque d'Italie.*

Les détails des opérations d'achat seront donc inscrits en double: d'abord sur le talon du carnet, puis sur la feuille qui sera détachée et remise au vendeur au moment même où celui-ci effectuera l'échange de la devise au numéraire étranger contre le numéraire italien.

A la fin de la journée chaque changeur devra totaliser tous les achats de la journée sur le talon de la dernière opération effectuée, et certifier, par sa signature, les résultats obtenus.

Des inspecteurs de finances désignés par le Gouvernement, circuleront de ville en ville, et s'assureront, en allant eux-mêmes effectuer quelques ventes de numéraire étranger chez les changeur, que toutes les prescriptions du règlement sont observées et que la comptabilité de ces changeurs est tenue conformément à la loi.

Ce système de comptabilité, de contrôle et de sourveillance est suivi en France depuis l'application du l'impôt sur les opérations de Bourse, à l'égard de plus de 2000 personnes s'occupant de ces sortes d'opérations et soumises à un règlement d'administration publique promulgué *ad-hoc*, qui prévoit des pénalités sévères contre toutes les infractions aux disposition de la loi. Il donne des resultats parfaits.

La même surveillance et le même contrôle sont également appliqués en France à l'égard de certaines catégories d'industriels soumis à des impôts spéciaux et dont la perception s'effectue en dehors des règles ordinaires du fisc (Entrepositaires de boissons, distillateurs, fabricants de sucre, etc.). Personne de ces assujettis ne songe à se plaindre de la surveillance et du contrôle des agents de l'Etat, parce que ce contrôle et cette surveillance s'exercent au nom de l'intérêt public.

Les seuls individus qui se trouveront sérieusement lésés par cette *organisation nationale* du commerce des changes sont ces banquiers cosmopolites, qui centralisent à l'heure actuelle les devises et le numéraire étranger et s'en servent pour le seul profit de leurs intérêts particuliers.

Les Italiens qui jouissent de revenus à l'Etranger ou qui s'y

créeront des crédits par suite d'exportation de produits italiens, pourront toujours très facilement bénéficier du change, puisqu'ils trouveront comme par le passé, en Italie, des changeurs ou la Banque d'Italie elle-même, qui leur achèteront leurs devises ou leur numéraire étranger à un taux officiellement déterminé.

Réciproquement les commerçants ou particuliers italiens, qui auront besoin de se procurer des devises sur l'étranger, soit pour solder des achats commerciaux, soit pour régler les intérêts de dettes on de commandites extérieures à l'Italie, seront toujours certains de les trouver à la *Banque d'Italie*, ou dans ses succursales, et à ce taux officiel, augmenté d'une légère commission de change.

Il n'y aura qu'une chose de supprimer: ce sont les parasites malfaisants qui exploitent en ce moment les besoins réels du Trésor et du commerce italien, et qui détournent à leur unique profit la majeure partie des ressources naturelles, dont l'Italie pourrait disposer pour équilibrer ses paiements internationaux et défendre son crédit extérieur.

VII.

Fixation officielle du cours des changes.

Nous avons vu que les pratiques de la spéculation cambiste, accaparant au grand bénéfice de quelques banquiers cosmopolites le marché des changes extérieurs, faussaient la loi naturelle de l'offre et de la demande et rendaient arbitraire le taux de ces changes.

En renversant la situation, c'est-à-dire en tournant du côté de Rome, ou, plus exactement, au profit du public italien, les courants qui dirigent à l'heure actuelle vers la frontière le numéraire étranger et les devises apportés en Italie, il faut éviter de provoquer, sous une autre forme, *la spéculation* qu'on veut supprimer au nom de l'intérêt public.

Pour atteindre ce but le Gouvernement italien devra créer un *Conseil supérieur des Changes*, composé de personnalités éminentes choisies dans le monde parlementaire, dans le monde financier, dans le monde commercial et industriel, et complété par quelques hauts fonctionnaires des Ministères des Finances, du Commerce et des Affaires Etrangères. Le Conseil de la *Banque*

d'Italie y sera également représenté par deux ou trois membres.

Ce *Conseil supérieur des Changes* se réunira une fois par semaine à la *Banque d'Italie*, sous la présidence du Gouverneur de la Banque, qui lui fera connaître la situation de l'encaisse des devises et numéraire étrangers, et qui lui exposera également les demandes, les besoins prévus soit pour le commerce italien soit pour le besoins du Trésor.

Selon que l'encaisse des devises sera plus ou moins élevée, selon que les besoins seront plus ou moins couverts par les disponibilités existantes, le Conseil décidera, à la majorité, l'élévation ou l'abaissement du taux d'achat des devises et numéraire.

C'est d'ailleurs en vertu du même principe que les Conseils d'escompte des diverses banques d'émission de l'Europe fixent l'élévation ou l'abaissement du taux de l'escompte des effets de commerce.

Cette méthode aura donc un précédent, puisqu'elle ne sera que la répétition des usages en vigueur en matière de crédit intérieur. Elle aura l'avantage certain d'être moins arbitraire et plus *conforme à la loi naturelle de l'offre et de la demande*, que les pratiques actuelles de la spéculation cambiste, puisque la centralisation à la *Banque d'Italie* des disponibilités extérieures et des besoins de même nature permettra au *Conseil supérieur des Changes* d'apprécier, en parfaite connaissance de cause, s'il y a lieu d'élever le taux officiel de l'achat des matières pour en provoquer les rentrées, ou de l'abaisser pour en relentir les offres.

Conclusions.

Telles sont les grandes lignes de l'*organisation nationale* du commerce des changes, que nous proposons à l'Italie.

Nous avons la conviction que l'exemple de l'Italie sera rapidement suivi par tous les Etats qui souffrent du même mal qu'elle: il ne faut pas oublier, en effet, que la crise des changes, qui a atteint successivement tant de pays (depuis que la démonétisation de l'argent a raréfié d'une manière si considérable l'instrument des échanges internationaux) est un phénomène tout nouveau, dont les conséquences n'ont pas encore été étudiées avec l'attention voulue.

En attendant que les diverses nations du monde civilisé s'entendent entre elles pour remédier à une situation qui atteindra (qui atteint déjà) les plus prospères, il est du suprême intérêt, pour celles qui sont le plus directement menacées dans leur crédit extérieur, d'utiliser tous les moyens d'action que la nature met à leur disposition.

Nous croyons donc sincèrement qu'en *monopolisant au profit de l'Etat le commerce de ses changes*, l'Italie trouvera d'abord pour ses engagements extérieurs des ressources naturelles d'une importance considérable qui lui échappent aujourd'hui.

Nous n'avons pas la naïveté de croire que cette réforme suffira à elle seule pour retablir la prospérité financière de l'Italie et relever son crédit extérieur, mais nous savons que, lorsqu'un organisme est déjà affaibli par une maladie quelconque, le bon sens le plus élémentaire prescrit de lui éviter toute nouvelle cause d'affaiblissement. L'Italie souffre dans son crédit extérieur, la spéculation cambiste lui enlève incontestablement une notable partie de ses forces métalliques naturelles: qui pourrait sérieusement critiquer le remède que nous lui conseillons?

C'est d'ailleurs la situation qui exige impérieusement cette réforme, car ce n'est que par ce moyen pratique que l'Italie pourra d'abord enrayer la hausse de ses changes extérieurs et les ramener ensuite à un taux plus en rapport avec sa situation économique intérieure.

Grâce à cette organisation rationnelle, l'Italie posséderait le pouvoir efficace de surveiller sa circulation monétaire, et de l'enrichir progressivement d'espèces métalliques, sans recourir, comme en 1881, à des emprunts ruineux pour les contribuables[5].

En résumé *l'organisation nationale du commerce des changes* doit être la première étape de la voie dans laquelle l'Italie doit résolument s'engager, si elle veut relever son crédit extérieur sans dépenses nouvelles. Le but à atteindre s'appelle *Restauration de sa circulation monétaire.*

Edmond Théry
Directeur de l'*Economiste Européen.*

[5] Si riferisce al prestito per l'abolizione del corso forzoso contratto dal Governo italiano con L. 7.4.1881, n. 133 (cfr. la nota 2 al doc. 52).

166. — Traduzione

LA CRISI DEI CAMBI IN ITALIA

I.

La funzione della moneta.

La moneta non è una merce qualsiasi: è una misura di cui lo Stato definisce le basi, e che serve per calcolare i prezzi di ogni cosa e per rappresentarne il valore.

Dunque, i pezzi monetari sono contemporaneamente lo standard e il veicolo della fortuna pubblica. Ogni volta che per una ragione qualunque la quantità di questi standard-veicoli viene a diminuire all'interno di un Paese, la fortuna pubblica di quel Paese, a causa della minor facilità di muoversi, trasmettersi o mobilitarsi, si deprezza in rapporto alla fortuna pubblica del Paese vicino in cui la moneta rimane abbondante.

Similmente, ogni volta che per una ragione qualunque il valore della moneta di un Paese si deprezza, il valore della fortuna pubblica subisce necessariamente il deprezzamento dello standard che serve a determinarne il valore.

Di conseguenza, è preciso e categorico dovere di un Governo sorvegliare con cura la propria circolazione monetaria e prendere tutte le misure necessarie affinché tale moneta non sia rarefatta, e la sua qualità non venga alterata per il profitto di una minoranza di speculatori, poiché questa rarefazione o questa alterazione avvengono sempre a detrimento della fortuna nazionale e del credito dello Stato.

In tutti i Paesi civilizzati (e anche in quelli in cui il culto della libertà è maggiormente sviluppato) si è sempre ammessa la necessità dell'intervento superiore dello Stato per tutto quel che riguarda la questione della circolazione monetaria e del credito nazionale: è così, ad esempio, che ovunque lo Stato si è riservato il diritto di battere moneta e di concedere ad alcuni istituti, sorvegliati e controllati da propri incaricati, il diritto di emettere carta-moneta nei limiti e nelle condizioni di emissione prescritte dalla legge.

Per quel che riguarda più in particolare il credito pubblico in diversi Paesi dell'Europa, al fine di arrestare e sorvegliare nei limiti del possibile la speculazione di Borsa, i cui abusi possono risultare funesti alla fortuna pubblica e al credito nazionale — cioè a dire, alla collettività dei cittadini — lo Stato ha delegato a un certo numero di agenti il diritto di effettuare, per conto del pubblico, le operazioni di acquisto e di vendita dei valori mobiliari.

Lo Stato ha egualmente delegato a ufficiali ministeriali (da lui scelti) il potere di acquistare o vendere per conto del pubblico gli immobili e le proprietà, e ciò a condizioni prescritte dalla legge.

In altri Paesi, per assicurare l'equilibrio di bilancio — vale a dire per difendere e mantenere il credito nazionale — lo Stato non ha ugual-

mente esitato ad impadronirsi di alcune industrie (tabacchi, fiammiferi, polveri, etc.) e ad esercitare queste industrie nel nome degli interessi superiori della nazione.

In sintesi, in tutte le nazioni del mondo civile, la necessità di difendere la fortuna pubblica e il credito nazionale contro ogni deprezzamento eccezionale che derivi o dalla speculazione, o da una causa qualsiasi, hanno indotto lo Stato a prendere delle misure speciali di cui, oggigiorno, nessuno si sogna di contestare la legittimità.

II.

La questione dei cambi esteri.

In teoria, il rialzo o il ribasso dei cambi esteri di una nazione dovrebbe essere determinato soltanto dalla situazione della bilancia delle sue entrate e dei suoi pagamenti esteri.

Se l'ammontare delle entrate straniere è superiore all'ammontare delle uscite della stessa specie i cambi dovrebbero essere favorevoli al paese in questione; al contrario, i cambi saranno sfavorevoli allorché la somma delle uscite estere risulterà superiore a quella delle entrate dall'estero.

Tuttavia, in pratica, esistono parecchie cause apparentemente estranee alla determinazione della bilancia dei pagamenti internazionali, e che nonostante tutto possono contribuire al rialzo dei cambi.

Così, ad esempio, allorché un Governo si disinteressa della propria circolazione monetaria interna; allorché lascia in mano ad alcuni istituti privati la facoltà di emettere carta-moneta senza contemporaneamente imporre loro obblighi per il mantenimento della buona qualità della circolazione monetaria — presa nel suo significato più generale; allorché, infine, non si preoccupa né della situazione dei cambi esteri, né delle condizioni in cui si realizzerà l'equilibrio della bilancia dei pagamenti internazionali: in tal caso il rialzo dei cambi potrà esser determinato da meccanismi artificiali che proveremo qui di seguito a precisare.

Gli speculatori in cambi del Paese o dei Paesi vicini studiano per necessità professionale i movimenti della circolazione monetaria, e conoscono in quale preciso istante il Governo non potrà più trovare nel numerario nazionale, o nei prestiti contratti all'estero, le risorse metalliche necessarie per fronteggiare i suoi impegni internazionali. Essi divengono così a colpo sicuro padroni del mercato dei cambi, accaparrandosi, a qualunque prezzo, le divise e il numerario ancora in circolazione.

Questa speculazione — che l'indifferenza dello Stato o dei banchieri di emissione lascia libera di operare a suo piacimento — sopprime così gli effetti della legge naturale dell'offerta e della domanda, e accresce arbitrariamente il prezzo delle divise estere il cui rialzo è sempre vantaggioso per i suoi interessi privati.

Questa manovra riesce infallibilmente quando, in periodi determinati e da tutti conosciuti, lo Stato è obbligato ad acquistare — vale a dire a domandare alla speculazione padrona del mercato — una forte

quantità di divise estere per assolvere ai suoi impegni verso i creditori esteri.

In questo caso particolare la reale situazione finanziaria del paese viene falsata ad esclusivo profitto di pochi speculatori.

III.

Gli stranieri in Italia.

Fra le risorse internazionali che gli Stati debbono utilizzare per il saldo dei loro pagamenti internazionali figurano al primo posto le somme che i viaggiatori stranieri, turisti, visitatori, etc., spendono ogni anno sul territorio nazionale.

Questo fattore è talvolta molto importante: per la Francia, dalle statistiche più serie, è valutato sui due miliardi di franchi all'anno (calcoli del signor Edmond Théry). Per quel che riguarda la Svizzera, le statistiche federali stimano a più di 80 milioni di franchi l'ammontare che gli stranieri spendono ogni anno sul territorio elvetico.

Per quel che riguarda l'Italia, una statistica inglese, pubblicata nel 1892, ha valutato a 25 milioni di lire sterline — ossia 625 milioni di franchi — la somma annuale che i turisti e i visitatori portano in Italia.

Il signor Edmond Théry ritiene che questo ammontare sia un po' troppo elevato, ma basandosi sulle cifre della Svizzera e tenendo conto di questi due aspetti: 1° che le attrattive da visitare in Italia, che godono di una reputazione universale, sono disposte su un territorio sette volte più vasto di quello della Svizzera, e che di conseguenza i tragitti da percorrervi in ferrovia sono in media tre volte maggiori... e i soggiorni dei viaggiatori sensibilmente più lunghi; 2° che i viaggi in Svizzera si compiono soltanto durante un periodo di quattro mesi, mentre l'Italia — come la Francia — accoglie visitatori durante tutto l'anno (l'estate nelle regioni settentrionali, e l'inverno nelle regioni meridionali), il signor Théry crede di avvicinarsi al vero affermando che il totale delle somme che gli stranieri spendono annualmente in Italia non è inferiore a 400 milioni di franchi.

Dove vanno queste entrate di oro e in che modo il Tesoro o i reali bisogni del commercio dell'Italia traggono vantaggio da questa risorsa naturale? In nessun modo, poiché il numerario estero — monete metalliche, biglietti di banca o divise sull'estero — portato in Italia da turisti, visitatori etc. ... diventa la preda immediata degli speculatori in cambi, che sono i soli a profittarne.

In effetti, poiché la mancanza di una qualsiasi forma di intervento da parte dello Stato o da parte delle banche di emissione che rappresentano lo Stato, ha permesso agli speculatori in cambi di monopolizzare il mercato delle divise e del numerario estero, è verso tali speculatori che si dirige in modo naturale tutto il numerario che proviene dall'estero.

L'inglese, il francese, lo svizzero o il tedesco che arriva, ad esempio, in una città italiana, si reca immediatamente in una bottega di cambio per cambiare una parte della moneta che reca con sé contro biglietti italiani perché sa perfettamente che con 100f nella propria moneta na-

zionale egli otterrà 110f (o più o meno a seconda del cambio) di moneta italiana, e che potrà saldare con questa moneta — meno cara di quella del suo Paese — tutte le spese fatte in Italia.

Il cambiavalute propriamente detto, che in genere non ha il capitale necessario per accumulare una gran quantità di numerario estero, cambia a sua volta questo numerario contro biglietti italiani presso dei cambiavalute di ordine più elevato, vale a dire banchieri specializzati nell'accentramento e nell'esportazione di divise e di numerario.

Il cambiavalute, sistemato nella sua bottega, grazie all'intermediazione del banchiere esportatore può immediatamente realizzare con profitto le sue operazioni, ed esercitare la sua funzione di intermediazione con un capitale relativamente esiguo.

Si può dunque dire che i cambiavalute, dotati di una bottega e di un'insegna sulla strada, sono i raccoglitori del numerario estero che arriva in Italia, e che le casse dei banchieri, i quali praticano su scala più vasta tutte le operazioni relative al commercio dei cambi, rappresentano i depositi in cui il numerario straniero va a concentrarsi prima di riprendere il cammino verso la frontiera.

Questi grandi banchieri hanno sempre dei corrispondenti o degli associati nei Paesi in cui la circolazione monetaria è alla pari. Il numerario o le divise straniere che i banchieri spediscono dall'Italia a detti corrispondenti o associati accrescono il loro saldo attivo personale, o l'entità degli utili che possono avere negli affari della casa di banca corrispondente.

Essi aspettano con tanta maggior sicurezza l'occasione di utilizzare fruttuosamente questi crediti esteri, in quanto il rialzo dei cambi (cioè a dire il deprezzamento del credito estero del Paese dove essi esercitano la loro lucrosa professione) favorisce mirabilmente i loro interessi personali.

Per dare un'idea dei vantaggi straordinari che questi banchieri cosmopoliti — i quali hanno contemporaneamente interessi in Italia e all'estero — possono trarre dal rialzo dei cambi italiani, sarà sufficiente dire che se questi cambi fossero alla pari fra Svizzera e Italia, allora 100,000f che, ad esempio, un banchiere italiano avesse in Svizzera non varrebbero che 100,000f in Italia; mentre, al contrario, quando il cambio italiano rispetto alla Svizzera sarà salito del 15-20%, i 100,000f in questione varranno immediatamente 115 o 120,000 lire in Italia.

Gli speculatori in cambi, essendo padroni del mercato dei cambi e conoscendo a meraviglia le necessità del Governo italiano — sapendo, in una parola, che ad essi si dovrà fare appello per ottenere divise estere — hanno dunque un grande interesse ad accaparrarsi tutto il numerario straniero che entra in Italia tramite turisti e visitatori, e a premere con tutti i possibili mezzi per il rialzo del tasso di cambio, poiché questo rialzo — rovinoso per il credito dello Stato — assicura loro dei vantaggi formidabili.

In sintesi, i 400 milioni di lire-oro che i turisti e i visitatori stranieri portano ogni anno in Italia non entrano a far parte della circolazione monetaria interna; non vanno né ad accrescere la riserva delle banche di emissione, né a fornire al Tesoro italiano dei mezzi naturali per i paga-

menti all'estero: essi vengono incanalati dalla speculazione in cambi e indirizzati verso il confine a beneficio dei soli interessi specifici di tale speculazione.

IV.

Conseguenze di questo stato di cose.

Poiché il Tesoro e i veri interessi commerciali dell'Italia sono così privati della risorsa naturale delle somme spese in Italia da viaggiatori stranieri e poiché il mercato dei cambi è monopolio assoluto della speculazione cambista — i cui interessi particolari sono diametralmente opposti a quelli dello Stato — l'enorme rialzo dei cambi registratosi da qualche mese[1] si spiega fin troppo facilmente perché sia necessario insistere ulteriormente su questo aspetto: tale rialzo è diventato disastroso a partire dal momento in cui l'Italia, avendo posto fine ai prestiti dall'estero, ha visto la totalità del suo numerario nazionale esaurirsi per le rimesse verso la Francia.

La conseguenza di questo rialzo, così violento e rapido, è stata talmente nefasta per il credito estero italiano che ci sembra indispensabile entrare in alcuni dettagli su questo argomento.

Dal 1890, tutti i Paesi d'America e d'Europa che hanno subito crisi finanziarie (che hanno condotto a fallimenti più o meno completi)[2] hanno visto queste crisi iniziare con un rialzo dei loro cambi. Il rialzo dei cambi è stato il prodromo della catastrofe che successivamente ha colpito i loro creditori esteri. In effetti, questo fenomeno economico indicava le difficoltà finanziarie in cui si trovavano questi paesi, e le difficoltà che incontravano per ricavare il numerario d'oro necessario al pagamento del loro debito estero.

Fintanto che i cambi italiani hanno mantenuto la loro perdita tra il 3 o il 4%, i creditori esteri dell'Italia non se ne sono preoccupati poiché si trattava di una perdita di scarso rilievo che sembrava espressione della reale situazione finanziaria dell'Italia.

Ma il giorno in cui per una ragione qualsiasi, naturale o artificiale (ragione che il pubblico estero non poteva evidentemente valutare) i cambi italiani hanno raggiunto — e anche superato — il tasso di perdita del 10%, allora i creditori esteri, in buona fede, hanno ritenuto che la situazione finanziaria dell'Italia era irrimediabilmente compromessa e che quel che era successo per il Perù, il Cile, la Repubblica Argentina, il Brasile, il Portogallo, la Grecia, etc., stava egualmente per accadere in Italia. Si sono dunque affrettati a vendere i loro valori italiani, e sotto la pressione delle loro vendite ripetute il credito estero dell'Italia è crollato senza possibilità di resistenza.

Il fatto è che per i portatori esteri è sempre difficile — per non dire impossibile — riuscire a conoscere la reale situazione finanziaria del Paese di cui sono creditori. Ma quando si realizza un fatto materiale e violento come il rialzo del cambio estero (*che non sembra avere nessun'altra origine* se non l'insufficienza delle risorse *reali* del Paese debitore in

rapporto ai suoi debiti esteri) tutte le dichiarazioni ufficiali divengono inutili, e il *credito estero* crolla.

Tutte le osservazioni che ci è stato possibile fare sui mercati esteri, a partire dallo scorso mese di luglio, confermano in maniera assoluta tale verità: *è al rialzo brusco ed eccessivo dei suoi cambi che l'Italia deve attribuire il tremendo ribasso della sua rendita estera e interna.*

V.

Mezzi per frenare il rialzo dei cambi.

Se ammettiamo che l'indifferenza dello Stato italiano e delle banche di emissione nei confronti della circolazione monetaria internazionale e dei cambi esteri, ha permesso alla speculazione in cambi di diventare padrona sovrana del mercato delle divise estere e di sottrarre — per il solo profitto dei suoi personali interessi — una cospicua parte di risorse naturali, che il Tesoro e gli effettivi bisogni del commercio italiano dovrebbero legittimamente utilizzare per i loro pagamenti esteri, allora dobbiamo riconoscere che lo stato attuale del credito dell'Italia impone al Governo un dovere categorico di modificare questo stato di cose, perché se — sotto il pretesto della libertà commerciale — lo si lascia sussistere, le finanze italiane saranno destinate ad un *inevitabile fallimento*[3].

L'interesse supremo dello Stato, cioè della collettività dei cittadini, esige quindi che si prendano misure efficaci nei confronti di una minoranza di aggiotatori (la speculazione in cambi) le cui pratiche sono tanto funeste alla prosperità nazionale. Per raggiungere questo risultato sarà sufficiente far riconoscere il principio, e sancirlo con legge, che in avvenire il commercio dei cambi (acquisto, vendita, o esportazione di divise, numerario estero o nazionale) *sia esclusivamente riservato allo Stato*; come, del resto, si fa con la coniazione delle monete metalliche, l'emissione delle monete fiduciarie o l'esercizio di certi monopoli industriali che sono esercitati in nome dell'interesse superiore della nazione.

La funzione di cambiavalute — vale a dire il diritto di cambiare numerario estero o divise contro numerario nazionale — sarà così praticata soltanto da soggetti incaricati dallo Stato, di nazionalità italiana, che godono dei diritti civili e politici, che hanno depositato nelle casse dello Stato una cauzione proporzionata all'importanza della piazza nella quale essi esercitano la loro professione; e soggetti a un regolamento dell'amministrazione pubblica — emanato contemporaneamente alla legge — nonché alla sorveglianza e al controllo di ispettori nominati dallo Stato.

La Banca d'Italia, alla quale lo Stato delegherà i poteri necessari, dovrà acquistare *dai suddetti cambiavalute* (a un tasso stabilito ufficialmente — nel modo che verrà descritto in seguito) valuta e numerario che questi cambiavalute avranno essi stessi acquistato da stranieri o da italiani, e riconoscere loro una commissione di cambio il cui valore verrà determinato dal regolamento.

La riorganizzazione della *Banca d'Italia*; la facoltà che la nuova legge le concede di includere fra le sue riserve metalliche uno stock di divise estere pari al 7% (rispetto alla sua circolazione)[4]; e infine le numerose succursali che essa possiede su tutto il territorio del Regno, rendono rapida e agevole questa trasformazione del commercio dei cambi.

La Banca d'Italia concentrerà quindi presso di sé tutto il numerario estero portato dagli stranieri e tutte le valute estere inviate agli italiani, avendo tuttavia l'incarico di fornire, al Tesoro e ai reali fabbisogni del commercio, le valute e il numerario che gli saranno necessari per i loro pagamenti all'estero; e questo allo stesso tasso ufficiale, aumentato della commissione di cambio, che la Banca pagherà a sua volta ai cambiavalute, più un'altra commissione meno elevata che la Banca percepirà essa stessa per formare una riserva straordinaria, di cui si servirà per migliorare la circolazione metallica in Italia.

Per mezzo di questa organizzazione nazionale del commercio dei cambi il Tesoro italiano troverà nella valuta e nel numerario estero concentrato presso la *Banca d'Italia*, le risorse metalliche necessarie alle proprie attività internazionali al tasso medio degli acquisti effettuati da tale istituto.

In una parola, la *Banca d'Italia*, agendo in virtù di una delega speciale dello Stato, potrà esercitare il monopolio del commercio di valuta e numerario estero, mentre i cambiavalute incaricati dallo Stato rappresenteranno i suoi agenti o corrispondenti.

VI.

Misure di controllo e di sorveglianza.

Poiché i cambiavalute saranno sempre sicuri di rivendere alla *Banca d'Italia* — o alle sue succursali — con il vantaggio di una cospicua commissione di cambio, la valuta e il numerario acquistati da stranieri o italiani, essi saranno spinti dal loro stesso interesse — come, d'altronde, accade attualmente — ad acquistare la maggior quantità possibile di valuta e numerario.

Il regolamento della pubblica amministrazione, che verrà emanato contemporaneamente alla legge, ordinerà loro di detenere *un registro contabile*, sul quale trascriveranno il risultato di tutte le loro operazioni di acquisto di valuta o numerario man mano che esse avranno luogo. Potranno soltanto effettuare *acquisti*, poiché la vendita, la rimessa o l'esportazione di valuta e numerario saranno riservate esclusivamente alla *Banca d'Italia*.

I dettagli delle operazioni di acquisto verranno quindi trascritti due volte: prima sulla matrice del registro, poi sul foglio che verrà staccato e rimesso al venditore nel momento in cui quest'ultimo effettuerà il cambio della valuta o numerario estero contro il numerario italiano.

Alla fine della giornata ciascun cambiavalute dovrà calcolare il totale di tutti gli acquisti della giornata sulla matrice dell'ultima operazione effettuata, e certificare con la propria firma i risultati ottenuti.

Ispettori delle finanze nominati dal Governo gireranno di città in

città e verificheranno, andando essi stessi ad effettuare alcune vendite di numerario presso i cambiavalute, che tutte le disposizioni del regolamento siano osservate e che la contabilità dei cambiavalute sia tenuta in conformità della legge.

Questo sistema di contabilità, controllo e sorveglianza è attuato in Francia dai tempi dell'applicazione dell'imposta sulle operazioni di Borsa nei confronti di oltre 2000 persone che si occupano di questi tipi di operazioni e che sono soggette a un regolamento della pubblica amministrazione promulgato *ad-hoc*, che prevede sanzioni severe contro tutte le infrazioni delle disposizioni della legge. I risultati sono stati eccellenti.

Lo stesso tipo di sorveglianza e di controllo è applicato in Francia nei confronti di alcune categorie di industriali soggetti a imposte speciali, il cui prelievo avviene al di fuori delle modalità ordinarie stabilite dal fisco (grossisti di bevande, distillatori, fabbricanti di zucchero etc.). Nessuno di coloro che sono soggetti a queste misure si sogna di lamentarsi per la sorveglianza e il controllo degli ispettori dello Stato, perché tali controllo e sorveglianza vengono esercitati in nome dell'interesse pubblico.

I soli individui che saranno seriamente danneggiati da questa *organizzazione nazionale* del commercio dei cambi sono i banchieri cosmopoliti, che attualmente accentrano la valuta e il numerario estero e se ne servono a beneficio dei loro interessi privati.

Gli italiani che godono di redditi all'estero, o che in seguito all'esportazione di prodotti italiani si creano crediti all'estero, potranno sempre beneficiare assai facilmente del cambio, poiché in Italia troveranno — come in passato — cambiavalute o la stessa Banca d'Italia che acquisteranno a un tasso fissato ufficialmente la loro valuta o numerario.

Reciprocamente, i commercianti o i privati che avranno necessità di procacciarsi valuta estera — sia per liquidare acquisti commerciali, sia per pagare gli interessi su debiti o quote di capitale esteri — saranno sempre sicuri di trovarla alla *Banca d'Italia* o presso le sue succursali al suddetto tasso ufficiale, maggiorato di una leggera commissione di cambio.

Ci sarà solo una cosa che dovrà essere soppressa: i parassiti malvagi, che attualmente sfruttano le esigenze reali del Tesoro e del commercio italiano, e che sottraggono a loro esclusivo vantaggio la gran parte delle risorse naturali, di cui l'Italia potrebbe disporre per equilibrare i propri pagamenti internazionali e difendere il suo credito estero.

VII.

Determinazione ufficiale del corso dei cambi.

Abbiamo visto che le pratiche della speculazione in cambi, permettendo ai banchieri cosmopoliti di impadronirsi con grande vantaggio del mercato dei cambi esteri, falsavano la legge naturale della domanda e dell'offerta e rendevano arbitrario il tasso dei cambi.

Rovesciando la situazione, vale a dire indirizzando verso Roma — o più esattamente a vantaggio del popolo italiano — le correnti che attualmente convogliano verso la frontiera il numerario estero o la valuta portati in Italia, è d'uopo evitare che si formi in altro modo quella *speculazione* che si vuole sopprimere nel nome dell'interesse collettivo.

Per raggiungere questo scopo il Governo italiano dovrà creare un *Consiglio Superiore dei Cambi* composto da personalità di spicco, scelte nel mondo parlamentare, finanziario, commerciale e industriale, e integrate da qualche alto funzionario dei ministeri delle Finanze, del Commercio e degli Affari esteri. Il Consiglio della *Banca d'Italia* vi sarà parimenti rappresentato con due o tre membri.

Questo *Consiglio Superiore dei Cambi* si riunirà una volta alla settimana presso la *Banca d'Italia*, sotto la presidenza del governatore della Banca che a sua volta informerà il Consiglio sullo stato delle entrate di valuta e numerario estero, e gli esporrà inoltre le richieste e le necessità previste sia per il commercio italiano che per il fabbisogno del Tesoro.

A seconda che le entrate in valuta siano più o meno consistenti, e il fabbisogno più o meno coperto dalle disponibilità esistenti, il Consiglio deciderà, a maggioranza, l'aumento o la riduzione del tasso di acquisto di valute e numerario.

È del resto in base allo stesso principio che i Consigli di sconto di diverse banche di emissione europee fissano l'aumento o la riduzione del tasso di sconto degli effetti commerciali.

Questo metodo avrà dunque un precedente, poiché altro non sarà che la ripetizione delle consuetudini in vigore in materia di credito interno. Esso godrà del sicuro vantaggio di esser meno arbitrario e più *conforme alla legge naturale dell'offerta e della domanda* rispetto alle pratiche correnti della speculazione in cambi, in quanto l'accentramento presso la *Banca d'Italia* sia delle disponibilità che dei fabbisogni verso l'estero permetterà al *Consiglio Superiore dei Cambi* di valutare — con perfetta cognizione di causa — se sia il caso di alzare il tasso ufficiale di acquisto delle materie per provocarne il rientro, o di abbassarlo per rallentarne le offerte.

Conclusioni.

Sono queste le grandi linee dell'*organizzazione nazionale* del commercio dei cambi che noi proponiamo per l'Italia.

È nostra convinzione che l'esempio dell'Italia sarà rapidamente seguito da tutti quegli Stati che soffrono dello stesso suo male: non va dimenticato, in effetti, che la crisi dei cambi che ha colpito successivamente tanti Paesi (dopo che la smonetarizzazione dell'argento ha determinato una così grave carenza di strumenti per gli scambi internazionali), è un fenomeno del tutto nuovo, le cui conseguenze non sono ancora state studiate con l'attenzione dovuta.

Nell'attesa che le diverse nazioni del mondo civile si accordino fra loro per trovare rimedio a una situazione che colpirà (e già colpisce) le più prospere, è interesse supremo di quelle che più direttamente sono

minacciate nel loro credito internazionale, di utilizzare tutti gli strumenti attivi che la natura mette loro a disposizione.

Crediamo dunque sia vero che *monopolizzando a vantaggio dello Stato il commercio dei suoi Cambi* l'Italia troverà innanzitutto delle ingenti risorse naturali per affrontare i suoi impegni esteri, che oggigiorno le sfuggono.

Non siamo così ingenui da credere che questa riforma, da sola, sarà in grado di ristabilire la prosperità finanziaria dell'Italia e di risollevare il suo credito estero; tuttavia, sappiamo che quando un organismo è già indebolito da una qualsiasi malattia, il più elementare buon senso prescrive di evitargli ogni nuova causa di indebolimento. L'Italia è malata nel suo credito estero; innegabilmente, la speculazione in cambi le porta via una parte cospicua delle sue forze metalliche naturali: chi potrà seriamente criticare il rimedio che noi le proponiamo?

È d'altra parte la situazione attuale che richiede imperativamente questa riforma, poiché è soltanto con questo rimedio pratico che l'Italia potrà, prima frenare il rialzo dei cambi esteri, e poi riportarli a un tasso più appropriato alla situazione economica interna.

Grazie a questa organizzazione razionale, l'Italia disporrebbe della forza sufficiente a sorvegliare la sua circolazione monetaria e ad arricchirla gradualmente di specie metalliche, senza dover ricorrere — come nel 1881 — a prestiti rovinosi per i contribuenti[5].

In sintesi, *l'organizzazione nazionale del commercio dei cambi* dovrà essere la prima tappa nella via lungo la quale l'Italia deve impegnarsi con determinatezza, se essa vuole risollevare il proprio credito estero senza nuove spese. L'obiettivo da raggiungere si chiama *Restaurazione della sua circolazione monetaria.*

Edmond Théry
Direttore de *L'Economiste Européen*

167.
Nota anonima con allegate lettere di Carl Fürstemberg e Max Steinthal, direttore della Deutsche Bank, ad Auguste Fantoni, rappresentante del *Consorzio per gli affari italiani*

Riattivazione delle trattative per la costituzione di un Trust *per il sostegno del corso della Rendita con capitale tedesco. Caratteristiche e vantaggi del progetto.*

[(gennaio?) 1894]

Memorandum

Durante i primi giorni del mese di Novembre decorso il Conte Fantoni[1] si recò da Roma a Berlino per conto e nell'interesse di un istituto di credito italiano. Preoccupato delle gravi condizioni economiche e finanziarie in cui versa l'Italia il conte Fantoni espose ai capi di due principali istituti di credito germanici[2] un suo progetto per venire in aiuto alla costante depressione del credito italiano[3], e ciò in modo efficace e duraturo, e non già fittiziamente ed effimeramente come fino ad oggi si fece, con la costituzione dei sindacati per il rialzo del consolidato italiano[4].

167. — ASBI, Carte Stringher, 102/2.03/9. Copia del manoscritto originale conservato all'Archivio S. Sonnino di Montespertoli, senza firma. Le lettere di Fürstemberg e di Steinthal sono in ASBI, Carte Stringher, rispettivamente 102/2.03/3 e 102/2.03/7; entrambe copie di manoscritto originale conservato all'Archivio S. Sonnino di Montespertoli.

[1] Il conte Fantoni rappresentava a Roma il *Konsortium für italienische Geschäfte* di cui alla nota 5 al doc. 132.

[2] Si tratta della Berliner Handels-Gesellschaft e della Deutsche Bank.

[3] A seguito degli scandali bancari, in particolare nella seconda metà del 1893, la quotazione della Rendita italiana sul mercato di Parigi scese dal livello di 93,10-93,15, registrato a giugno, a 74,77 il 15 gennaio 1894. Solo all'inizio di novembre si era avviata una temporanea inversione di tendenza: la quotazione era risalita fino a toccare il livello di 83,30 il 15 dicembre. Nel secondo semestre del 1893 anche il cambio con il franco peggiorò gravemente, passando da 104,4-104,6 di giugno a 115,2-115,95 di novembre. Sulla crisi dei cambi che colpì l'Italia nell'autunno del 1893 cfr. anche il doc. 166.

[4] Sui sindacati italo-tedeschi per il sostegno della Rendita italiana si rimanda a Hertner, *The Deutsche Bank* cit.

Questo progetto trovò grande favore presso i due istituti Berlinesi; tanto che ampliato, studiato nei particolari, reso pratico ed attuabile furono scritte al conte Fantoni le due qui unite lettere molto significanti ed impegnative[5].

Un istituto italiano messo a parte del progetto e delle lettere del conte Fantoni, ottenne segretamente, — il segreto più assoluto essendo indispensabile — un'opzione sopra 4 milioni nominali di Rendita 5%, a condizione che la Società per il *Trust* fosse costituita al prezzo di 81% — usanza Parigi. Il conte Fantoni recatosi con l'opzione a Berlino per costituire la Società, era già molto innanzi colle pratiche ed i risultati allorché sopravvenne la crisi Ministeriale che rese dimissionario il Gabinetto Giolitti[6].

Le disposizioni a Berlino essendo rimaste anche oggi quali erano due mesi indietro, nell'interesse vero, positivo, sicuro del credito italiano sarebbe opera degna ed utile riattivare le trattative ripristinando le basi dell'affare.

Ai Ministri delle Finanze e del Tesoro non fa mestieri spiegare tutti i vantaggi della progettata e già avviata continuazione.

Basterà enumerare semplicemente i seguenti[7]:

1°. Costituzione di una Società con 120 milioni disponibili: società che si amministra da sé, sfugge agli interessi individuali, ai tradimenti e che ha per suo precipuo interesse il sostegno del consolidato, e che di moto proprio, farà sempre acquisti a prezzi bassi.

2°. Col sostegno del corso della Rendita diminuzione dei corsi del cambio poiché il sostegno si fa solo all'estero.

3°. Il Tesoro italiano ha dato 65 milioni (capitale) di Rendita 5% alla Reichsbank in garanzia dei 45 milioni prestati al sindacato ultimamente costituito per il sostegno della Rendita[8].

[5] Le due lettere cui si fa cenno sono riportate nel seguito del presente documento.

[6] Il Governo Giolitti si dimise il 23.11.1893.

[7] Sugli aspetti specifici del piano e sulla costituzione del *Trust* per i titoli italiani, che non fu mai realizzato, cfr. gli allegati al presente documento e Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 51. L'ipotesi di costituire un *Trust* per il sostegno dei titoli italiani era stata già avanzata tre anni prima (cfr. il doc. 148).

[8] Nel settembre 1893 il Governo Giolitti si era rivolto al mercato tedesco per ottenere un credito di 50 milioni di lire garantito da obbligazioni italiane. Il contratto con le banche tedesche del Consorzio per gli affari italiani (di cui alla nota 5 al doc. 132) fu firmato alla fine di settembre. Il negoziatore per l'Italia era Otto Joel, all'epoca ispettore generale della Banca Generale a Roma. Il gruppo tedesco anticipò alla Banca Nazionale, al Credito Mobiliare e alla Banca Generale

Ai primi del futuro Aprile bisogna restituire i 45 milioni prestati. Quindi alienazione dei 65 milioni di Rendita dati in garanzia con probabile perturbamento del mercato e nuova depressione dei corsi della Rendita. Col *Trust*, nessuna perturbazione, nessun ribasso da temere, anzi probabile sostegno.

4°. Possibilità di collocamento presso il *Trust* di eventuali altre partite di Rendita da alienarsi, senza la minima perturbazione.

5°. Basterà l'annunzio della costituzione del Trust per fare salire la rendita di più di un punto e far cadere di altrettanto i cambi.

[Allegati]

Berliner Handels Gesellschaft
Direction

Berlin le 8 Novembre 1893

Monsieur le comte A. Fantoni
Rome

Cher comte,
J'ai entretenu M. Steinthal[9] du projet dont vous m'avez tracé

40 milioni di marchi per sei mesi al 5,5%; 20 milioni furono erogati il 19 ottobre e la parte rimanente alla metà di novembre. Ciononostante, il Credito Mobiliare chiuse gli sportelli il 30 novembre e la Banca Generale il 18 gennaio (cfr. in proposito Hertner, *The Deutsche Bank* cit., p. 50 e Confalonieri, *op. cit.*, vol. I, pp. 176 sgg.). L'anticipazione era subordinata a un deposito di Rendita italiana a cui partecipò anche il Tesoro. Il 3.10.1893 Carlo Cantoni, direttore generale del Tesoro, inviò a Giolitti un telegramma in cui comunicava quanto segue: «[...] tedeschi non fanno assolutamente anticipazioni se non hanno facoltà opzione incondizionata sino tutto marzo 1894 per tre milioni 300 mila rendita italiana da depositare garanzia anticipazione sempre però a non meno di 85 franchi; convegno odierno intervenne anche senatore Allievi e in seguito lunga viva discussione si sarebbe concertato per dare via libera opzione rendita proprietà del Tesoro sino a due milioni 300 mila lire essendo il consorzio disposto a colmare la differenza con rendita propria. Opportuno E.V. sappia che malgrado il ritiro fatto in rendita per 34 milioni di capitale oggi corso Parigi ribassò nuovamente, quindi necessario continuare con maggiori forze interessando i tedeschi rialzo con opzione libera alla convenzione già sottoscritta in seguito questo nuovo patto sarebbe fatta con scambio lettera; informato di tutto ciò ministro del Tesoro approva e incaricami telegrafare V.E. con preghiera di sollecita risposta cosa essendo urgente. Risposta gabinetto interni». Giolitti gli rispose: «Approvo pienamente combinazione che Ella mi telegrafa» (D'Angiolini, *op. cit.*, vol. I, pp. 187-88).

les lignes principales[10] et je suis bien aise de pouvoir vous apprendre que nous le goûtons fort tous deux et que, l'ayant sérieusement examiné, nous nous sommes trouvés l'un et l'autre d'avis que le meilleur parti à prendre serait de l'effectuer.

Il s'agirait donc, comme vous le proposez, de constituer, sous la forme de société anonyme, un *Trust* pour la Rente italienne. Cette Société serait fondée au capital de 40 millions de marks., dont 25% de versés, et émettrait contre ses acquisitions de fonds italiens des obligations 4 1/2% jusqu'à concurrence du double de son capital social, c'est à dire jusqu'à concurrence de 80 millions de marks. Dans le cas que le montant de ces obligations dût être augmenté, on pourra prévoir dans le statut l'éventualité d'une augmentation du capital social, toujours en gardant la même proportion de 1 à 2 entre le capital et le montant des obligations pouvant être émises. De plus, il serait versé, outre les 25% susmentionnés, 10% du capital social pour la formation d'un fonds de réserve destiné à garantire la société contre une perte pouvant provenir d'une baisse imprévue des cours. Prenant comme base le cours d'environ 80, la Rente italienne qui pourra être levée par le *Trust* en correspondance des 80 millions de marks d'obligations s'élévera à un montant nominal d'environ 125 millions de francs.

Un projet de bilan du *Trust* constitué sur les bases sus énoncées donnerait les chiffres suivants, qui démontrent suffisamment combien l'entreprise offre de sécurité et de profits:

Capital social M. 40,000,000 dont 25% de versé, soit	M. 10,000,000.–
Fonds de réserve de garantie 10% du capital social soit	M. 4,000,000.–
Total versé	M. 14,000,000.–
Obligations 4 1/2% émises	M. 80,000,000.–

[9] Max Steinthal (1850-?) fece parte dal 1874, per circa sessant'anni della direzione della Deutsche Bank.

[10] Cfr. il *Memorandum* che precede.

Recettes			
Rapport de fr. 125,000,000 capital nominal Rente italienne à 4,34% = fr. 5,425,000.– à 80[11]		M.	4,340,000.–
Intérêts 3 1/2% sur M. 14,000,000.– versés (1)		M.	490,000.–
Total des recettes		M.	4,830,000.–
Dépenses			
Intérêts 4 1/2% sur nom. M. 80,000,000.– obligations émises		M.	3,600,000.–
restent		M.	1,230,000.–
dont à deduire:			
5% sur M. 1,230,000 au fonds de réserve	M. 61,500.–		
Taxes, impôts, etc, environ 8% déduction faite du dividende de 3 1/2%	M. 70,500.–		
Frais divers	M. 40,000.–	M.	172,000.–
Bénéfice net		M.	1,058,000.–

Ce bénéfice net permettrait de distribuer aux actionnaires de la Société un dividende supérieur à 10%.

Les avantages qu'un *Trust* ainsi constitué offre sur les syndicats ordinaires, au point de vue du but commun qu'ils poursuivent, sont très grands. Les sommes de Rente qu'un simple syndicat peut acheter sont ordinairement connues du public financier et le fait qu'elles se trouvent déclassées exerce sur le marché une influence déprimante, car on attend toujours, ce qui tôt ou tard doit arriver, à savoir le réalisation du paquet de la part du syndicat. Grâce à la combinaison que vous avez proposée, la rente absorbée par le *Trust* n'est plus considérée comme flottante[12],

(1) Les 14 millions de marks représentants le capital social et le fonds de garantie ne pourrons être employés qu'en crédits de banque couverts ou en escompte, mais ne pourront en aucun cas être placés en valeurs italiennes.

[11] Il valore di 80 è riferito al cambio tra marco e franco. Al cambio fisso di 80 marchi per 100 franchi si usava far riferimento nel calcolo del corso del Consolidato italiano sulla piazza di Berlino nelle pubblicazioni ufficiali italiane.

[12] Si intende dire che la Rendita che il *Trust* assorbirebbe potrebbe essere considerata collocata permanentemente.

attendu que les obligations émises en représentation de cette Rente, — et offrant un rendement supérieur et certain — seront placées avec facilité.

Le montant de 125 millions de francs capital en Rente italienne 8%[13] ne semble de prime [*sic*] abord pas bien important, eu égard à la quantité de rente émise par l'Italie, pour décider de la tenue de ce fonds d'Etat sur les grands marchés financiers; il suffit néanmoins pour former un noyau, autours duquel il s'effectuera aisément un procès de cristallisation, susceptible de prendre de grandes proportions.

Mais s'il est facile de voir, d'après ce qui précède, les grands avantages que présente un semblable *trust*, aussi bien pour le crédit de l'Italie que pour ses participants, la constitution de ce même *trust* n'en offre pas moins de graves difficultés. Il est évident que le *trust* ne saurait se former avec le propos de se présenter sur le marché comme acheteur des sommes de rente dont il est question. Il suffirait qu'il conçut ce dessein pour qu'on lui tînt la dragée haute jusqu'à qu'il eût complété ses achats, après quoi le course s'affaisserait de nouveau, de sorte que le *trust* irait à l'encontre d'un insuccès certain. On ne saurait davantage confier à une ou plusieurs firmes le soin des achats avant la constitution du *trust*, car, outre que l'effet relativement au mouvement des cours serait le même, personne ne pourrait se charger d'aussi forts engagements pour son propre compte. D'ailleurs, même en admettant la possibilité d'effectuer ces achats au préalable, on chercherait ensuite vainement des participants; les interpellés n'auront garde d'accepter les participations qui leur seront offertes, car nul ne pourra leur ôter le soupçon que les premiers acheteurs se seront taillé la plus belle part pour leur offrir les restes. Enfin, de quelque façon qu'on procède à de pareils achats, on ne pourrait agir sans donner l'éveil, ce qu'il est absolument nécessaire d'éviter si l'on tient à réussir.

Il faut donc que le *trust*, au moment de se constituer, possède déjà un stock de rente qui lui permette de commencer aussitôt à fonctionner.

A mon avis, le meilleur moyen d'arriver à ce résultat serait que le gouvernement italien, par l'entremise des Banques

[13] Si tratta di un errore; si intende 80%.

italiennes[14] qui en soignent les intérêts, nous accordât un droit d'option à court délai sur la Rente donnée en nantissement en Allemagne, en fixant un prix raisonnable. Ce prix pourrait être un peu supérieur au cours actuel, mais l'écart ne devrais pas être très sensible. Le *trust* se trouverait avoir par là déjà la moitié de la quantité de Rente qu'il se propose de lever et pourra entrer sans retard en activité, quitte à parfaire son stock au fur et à mesure qu'il pourra le faire avantageusement. Une pareille base étant donnée le *trust* ainsi constitué obtiendra sans peine un puissant concours sur tous les grands marchés financiers et pourra marcher avec assurance vers le but qu'il s'est fixé.

Voilà, selon moi, la seule manière d'arriver à effectuer le projet dont je vous félicite, du reste, de m'avoir donné l'heureuse idée et auquel applaudiront, je pense, le Gouvernement de Romę aussi bien que les Banques italiennes. Je vous engage donc à vous en ouvrir quand vous voudres à qui de raison. Vous m'obligeriez fort en me faisant connaître aussitôt que possible l'opinion du gouvernement et des personnages de la haute finance italienne à cet égard.

Veuillez agréer, mon cher comte, l'expression cordiale de mes meilleurs sentiments.

Fürstemberg

Deutsche Bank

Berlin, 10 Novembre 1893

Monsieur le comte A. Fantoni
Rome

Cher Monsieur le Comte,

Monsieur Fürstemberg m'a entretenu du projet que vous lui avez soumis relativement à la formation d'un *Trust* pour la Rente italienne et comme il vous l'a écrit depuis, je me suis rencontré

[14] Aggiunto a lato: «vendre ferme aux (banques allemands?)» [«Vendere a fermo alle (banche tedesche?)»].

avec lui dans l'avis que l'idée est bonne et qu'il faut tâcher, dans l'intérêt du crédit italien de la réaliser.

En fin de compte, la combinaison se présenterait comme l'achat d'une forte somme de Rente réglée au comptant, moyennant une avance obtenue à des conditions très avantageuses et pour un temps indéfini de sorte que la Rente achetée pouvait rester éloignée du marché jusqu'à un moment où il n'y aurait plus d'inconvénient à procéder à sa réalisation. De cette façon le gouvernement italien aurait le grand avantage d'avoir placé un gros paquet de Rente sans qu'il vienne augmenter le flottant et peser sur les cours. Les participants du *Trust* rendraient ainsi un service sérieux au crédit de l'Italie et à son gouvernement et le fait qu'un group de premières maisons se serait chargé d'une somme aussi importante de Rente avec l'engagement, sinon exprès, mais implicite, de ne pas la revendre dans un avenir rapproché ne pourrait laisser de ramener la confiance en les valeurs italiennes dans bien des esprits. Aussi est-ce un très gros risque que les intéressés courront, risque pour lequel les bénéfices possibles de la combinaison n'offrent pas de compensation suffisante et que, seul, le désir de venir en aide aux finances italiennes peut faire assumer.

L'éventualité d'une dépréciation ultérieure de la Rente Italienne présentait une difficulté encore dans un autre ordre d'idées. D'après la loi allemande, les valeurs cotées à la Bourse ne peuvent être inscrites au bilan à un cours supérieur à celui du 31 Décembre. Il suffirait donc d'une baisse de 1 à 2 points sur le prix d'achat pour que le bilan de la société du *Trust* accusa un déficit. Or, il est évident que les obligations d'une société dont le bilan se solderait en déficit se vendraient difficilement quelque entourées qu'elles fussent de garanties spéciales. Cette difficulté a été tournée d'une manière heureuse, car la réserve de M. 4,000,000. – qu'on veut faire verser en sus de 25% sur le capital, protégera la Société contre cette eventualité jusqu'à concurrence de 4% sur le nominal de la totalité de Rente envisagée dans le projet[15].

Je serais charmé d'avoir de vos nouvelles sur l'accueil que la

[15] La riserva di 4 milioni di marchi rappresentava il 4% del valore nominale della Rendita che il *Trust* avrebbe dovuto assumere, pari a 125 milioni di franchi e, al cambio di 80, a 100 milioni di marchi.

combinaison a trouvé à Rome et je vous prie, cher Monsieur le comte, de me croire

Votre très dévoué
M. Steinthal

167. — Traduzione

Berliner Handels-Gesellschaft
Direzione

Berlino, 8 novembre 1893

Signor conte A. Fantoni
Roma

Caro conte,

ho intrattenuto il sig. Steinthal[9] sul progetto del quale mi avete tracciato le linee principali[10], e sono lieto di potervi informare che entrambi lo abbiamo molto apprezzato e che, avendolo esaminato attentamente, siamo giunti alla conclusione che la miglior cosa da fare sarebbe di attuarlo.

Si tratterebbe quindi, secondo la vostra proposta, di costituire, in forma di società anonima, un *Trust* per la Rendita italiana. Questa società sarebbe fondata con un capitale di 40 milioni di marchi, dei quali il 25% versati, ed emetterebbe a fronte di acquisti di titoli italiani obbligazioni al 4 1/2% fino a concorrenza del doppio del suo capitale, ossia fino a 80 milioni di marchi. Nel caso in cui l'importo di queste obbligazioni dovesse essere aumentato, si potrà prevedere nello statuto l'eventualità di un aumento del capitale sociale, sempre mantenendo la proporzione di 1 a 2 fra il capitale e l'importo delle obbligazioni che si potranno emettere. Inoltre, si verserebbe, oltre al 25% già detto, il 10% del capitale sociale per formare un fondo di riserva volto a garantire la società contro un'eventuale perdita riveniente da un ribasso imprevisto dei corsi. Prendendo come base il corso di circa 80, la Rendita italiana che il *Trust* potrà acquistare a fronte degli 80 milioni di marchi di obbligazioni si aggirerà intorno a un valore nominale di 125 milioni di franchi.

Un progetto di bilancio del *Trust* costituito sulle basi suesposte darebbe le cifre che seguono, le quali dimostrano sufficientemente la sicurezza offerta dall'impresa e i profitti che ne possono derivare.

Capitale sociale M. 40,000,000, di cui 25% versato	M. 10,000,000.–
Fondo di riserva di garanzia, pari al 10% del capitale sociale, ossia	M. 4,000,000.–

Totale versato		M. 14,000,000.–
Obbligazioni 4 1/2% emesse M. 80,000,000.–		
Entrate		
Rendita di fr. 125,000,000 capitale nominale Rendita italiana a 4,34% = fr. 5,425,000.– a 80[11]		M. 4,340,000.–
Interessi 3 1/2% su M. 14,000,000.– versati (1)		M. 490,000.–
Totale entrate		M. 4,830,000.–
Uscite		
Interessi 4 1/2% su M. 80,000,000.– nom. di obbligazioni emesse		M. 3,600,000.–
rimangono		M. 1,230,000.–
dai quali detrarre		
5% su M. 1,230,000 al fondo di riserva	M. 61,500.–	
Tasse, imposte, ecc., circa 8% tolto il dividendo del 3 1/2%	M. 70,500.–	
Spese diverse	M. 40,000.–	M. 172,000.–
Utile netto		M. 1,058,000.–

Questo utile netto permetterebbe di distribuire agli azionisti della Società un dividendo superiore al 10%.

I vantaggi di un *Trust* così costituito rispetto a un sindacato ordinario, con riferimento alle finalità che entrambi perseguono, sono notevoli. L'importo di Rendita che un semplice sindacato può acquistare è generalmente noto al pubblico finanziario, e il fatto che esso non sia stato definitivamente piazzato esercita una influenza depressiva sul mercato, perché ci si aspetta sempre ciò che prima o poi deve accadere, ossia la realizzazione del pacchetto da parte del sindacato. Grazie alla combinazione da voi proposta, la Rendita assorbita dal *Trust* non è più da considerarsi fluttuante[12], considerato che le obbligazioni emesse a fronte di detta Rendita — offrendo un rendimento superiore e sicuro — saranno facilmente piazzate.

L'importo di 125 milioni di franchi di capitale in Rendita italiana 8%[13] non sembra a prima vista tanto rilevante, rispetto alla quantità di Rendita emessa dall'Italia, da incidere sulla tenuta di questo titolo di Stato sui grandi mercati finanziari; basta nondimeno a formare un nòc-

(1) I 14 milioni di marchi, rappresentanti il capitale sociale e il fondo di garanzia, potranno essere impiegati solamente in crediti bancari con garanzia o in sconti, ma non potranno in alcun caso essere investiti in valori italiani.

ciolo, attorno al quale si svolgerà facilmente un processo di cristallizzazione capace di assumere notevoli proporzioni.

Dopo quanto detto, i grandi vantaggi che un *Trust* così concepito offre, sia al credito dell'Italia che ai suoi partecipanti, sono evidenti; la sua creazione presenta, nondimeno, gravi difficoltà. È evidente che il *Trust* non si potrebbe costituire con l'intenzione di presentarsi sul mercato come acquirente delle somme di Rendita in questione. Se solo concepisse questo piano, gli farebbero sospirare i titoli fino al completamento dei suoi acquisti, dopodiché il corso crollerebbe nuovamente, e il *Trust* andrebbe incontro a un sicuro fallimento. Tanto meno si potrebbe affidare a una o più società l'incarico di effettuare gli acquisti prima della costituzione del *Trust*: l'effetto sull'andamento dei corsi sarebbe il medesimo e, inoltre, nessuno si potrebbe far carico di impegni così gravosi per proprio conto. D'altronde, anche ammettendo la possibilità di fare questi acquisti prima della costituzione del *Trust*, invano cercheremmo, dopo, dei partecipanti; gli interpellati si guarderanno dall'accettare le partecipazioni loro offerte, perché niente potrà togliere loro il sospetto che i primi acquirenti si saranno riservati la parte migliore, per poi offrir loro gli avanzi. Infine, in qualunque modo si facciano acquisti del genere, non si potrà agire senza dare l'allarme, cosa che è assolutamente necessario evitare se si vuole riuscire.

Bisogna dunque che il *Trust*, al momento della costituzione, possegga già uno stock di Rendita che gli permetta di iniziare immediatamente a funzionare.

A mio avviso, il modo migliore per raggiungere questo risultato sarebbe che il Governo italiano, per il tramite delle banche italiane[14] che ne curano gli interessi, ci accordi un diritto d'opzione a breve termine sulla Rendita data in garanzia in Germania, fissandone un prezzo ragionevole. Questo prezzo potrebbe essere un poco superiore al corso attuale, ma lo scarto non dovrebbe essere troppo sensibile. Il *Trust* si troverebbe con ciò ad avere già la metà della quantità di Rendita che si propone di acquistare, e potrà avviare l'attività senza ritardi, salvo a completare il suo stock a mano a mano che potrà farlo in modo vantaggioso. Su queste basi, il *Trust* così costituito otterrà senza difficoltà un potente concorso su tutti i grandi mercati finanziari e potrà procedere con sicurezza verso gli scopi che si è prefissato.

Ecco, secondo me, il solo modo per realizzare il progetto del quale mi congratulo con voi, del resto, per avermene dato la felice idea che avrà il plauso, credo, del Governo di Roma come delle banche italiane. Vi autorizzo dunque a parlarne quando vorrete a chi di ragione. Mi renderete un grande favore facendomi conoscere appena possibile l'opinione del Governo e dei personaggi dell'alta finanza in proposito.

Vogliate gradire, caro conte, l'espressione cordiale dei miei sentimenti migliori.

Fürstemberg

Deutsche Bank

Berlino, 10 novembre 1893

Signor conte A. Fantoni
Roma

Caro conte,
il signor Fürstemberg mi ha parlato del progetto che gli avete sottoposto, riguardante la creazione di un *Trust* per la Rendita italiana; com'egli vi ha poi scritto, condivido con lui il parere che l'idea è buona e che, nell'interesse del credito italiano, si deve cercare di realizzarla.

In fin dei conti, la cosa si presenterebbe come un acquisto di una grossa somma di Rendita regolata in contanti, per mezzo di una anticipazione ottenuta a condizioni molto vantaggiose e con una scadenza indefinita, così che la Rendita acquistata possa restare lontana dal mercato fino al momento in cui nessun inconveniente ne ostacolerà la vendita. In questo modo il Governo italiano avrebbe il grande vantaggio di aver collocato un grosso pacchetto di Rendita senza che questo vada ad aumentare il fluttuante e ad appesantire i corsi. I partecipanti al *Trust* renderebbero in questo modo un grosso servizio al credito dell'Italia e ai suoi governanti, e il fatto che un gruppo di Case primarie si sia fatto carico di una somma tanto rilevante di Rendita con l'impegno, se non espresso, implicito, di non rivenderla in un futuro ravvicinato, non potrà non riportare in molti animi la fiducia nei titoli italiani. È un grosso rischio, questo, per gli interessati, un rischio non sufficientemente compensato dai benefici che la combinazione può offrire, e che solo il desiderio di venire in aiuto alle finanze italiane può far assumere.

L'eventualità di un ulteriore deprezzamento della Rendita italiana creava una ulteriore difficoltà da un altro punto di vista. Secondo la legge tedesca, i valori quotati in Borsa non possono essere iscritti in bilancio a un corso superiore a quello registrato al 31 dicembre. Sarebbe stato quindi sufficiente un ribasso di 1 o 2 punti sul prezzo di acquisto perché il bilancio della società del *Trust* accusasse un deficit. Ora, è chiaro che le obbligazioni di una società che chiudesse il suo bilancio in deficit si venderebbero difficilmente, per quanto assistite da garanzie speciali. Questa difficoltà è stata superata brillantemente, perché la riserva di 4 milioni di marchi che si vuole far versare in aggiunta al 25% del capitale, proteggerà la società da tale eventualità fino a concorrenza del 4% sul nominale di tutta la Rendita prevista nel progetto[15].

Sarei lietissimo di ricevere vostre notizie sull'accoglienza che il progetto ha avuto a Roma, e vi prego di credermi, caro conte

vostro devoto
M. Steinthal

168.
Lettera di Giuseppe Marchiori, direttore generale della Banca d'Italia, a Fiorillo Fournier

Impossibilità di proseguire la campagna stampa in sostegno del credito dell'Italia.

Roma, 23 dicembre 1894

Preg.mo
Sig. F. Fournier
Place Possoz 5
Paris

Preg.mo Sig. Cavaliere

Ho ricevuto le gradite Sue dei 22 e 30 novembre scorso, alla seconda delle quali ho risposto col seguente telegramma cifrato, che Le confermo:

«Non ottenuto concorso cercato può rinnovare per mese corrente e gennaio.»

Io contavo di poter ottenere vari concorsi che mi avessero consentito di rinnovare gli accordi colla stampa di costì per un sufficiente periodo di tempo e in modo da dare agli accordi stessi quell'ampiezza e quella serietà che sono necessarii per ottenerne risultamenti utili. Ma la cosa non mi è riuscita, e ho dovuto pensare che il continuare nel modo tenuto in questi ultimi tempi, mentre porta un discreto aggravio alla Banca, non può essere di una reale utilità.

Perciò sono dovuto venire nella determinazione di lasciare; ma ho voluto continuare ancora pel mese corrente e per quello di gennaio prossimo, per dare a Lei il modo di sciogliersi convenientemente dagli impegni coi giornali e per lasciar passare questo primo periodo della ripresa della vita parlamentare in Italia.

Mi duole di questo risultato; ma mentre Le rinnovo i miei più sentiti ringraziamenti per l'interessamento dimostrato da Lei pel

168. — ASBI, Studi, cop. 68. Copia di manoscritto con firma autografa.

credito italiano, confido che Ella vorrà serbarmi la Sua benevolenza, e che non mi sarà avara di suoi caratteri ogni qual volta una parola di Lei, sempre così giusta ed imparziale, potrà darmi lume nel giudicare dell'andamento e delle probabilità di cotesto grande mercato.

Del resto se, venuti tempi più tranquilli, mi sarà consentito un giorno di varcare i confini d'Italia e di recarmi costà, mi farà un vero piacere di venire a stringere la Sua personale conoscenza.

Le rimetto in piego a parte raccomandato consueto assegno di Fr. 4000; e la prego di credermi con distinto ossequio

Suo Dev.mo
Giuseppe Marchiori

169.
Lettera di Otto Joel, direttore centrale della Banca Commerciale Italiana, a Bonaldo Stringher, direttore generale del Tesoro

Interventi in sostegno del cambio effettuati dalla Banca Commerciale Italiana.

Banca Commerciale Italiana
Direzione

Milano, 26 febbraio 1895

Egregio Commendatore,

Ripartito la sera stessa di domenica ho avuto tempo in treno di maturare i discorsi fatti con Lei e di apprezzare sempre più le Sue confidenziali comunicazioni sullo stato attuale della finanza che per nulla giustifica il movimento iniziato per fare rialzare il cambio[1].

D'accordo perciò col mio collega[2], abbiamo creduto quasi un nostro dovere di non lasciare i nostri amici sotto l'impressione delle manovre sleali che potrebbero arrestare con vero pregiudizio il ritorno della fiducia, che già così felicemente si era manifestato. E pare che i nostri avvisi non abbiano mancato il loro effetto, coadjuvati efficacemente da operazioni di cambio che abbiamo intraprese in pari tempo su tutte le piazze italiane. Passo a passo abbiamo visto ritirarsi quelli che spingevano i corsi, ed oggi si può dire che non vi erano più compratori. Speriamo perciò che per ora non si rinnoveranno simili tentativi che cominciavano ad impressionare seriamente anche il vero commercio. Tengo però a dichiararLe che da parte nostra fu agito senz'alcu-

169. — ASBI, Carte Stringher, 102/2.03/1. Manoscritto autografo.

[1] Il giorno in cui fu scritta la lettera, il cambio a vista su Parigi aveva raggiunto il valore di 106,2; nello stesso giorno del mese successivo era sceso a 104,8. La tendenza al miglioramento proseguì fino alla metà dell'anno, per invertirsi successivamente.

[2] Si riferisce probabilmente a Federico Weil che, con Otto Joel, era alla direzione centrale della Banca Commerciale Italiana.

na ostentazione, e che il di Lei nome non fu in alcun modo citato. Abbiamo operato unicamente di nostra iniziativa e per nostro conto.

Speriamo di avere presto nuovamente il piacere di riverirla. Le presento anche a nome del Sig. Weil i migliori ossequi. Di Lei dev.mo

Joel

170.
Disegno di legge di Luigi Luzzatti del 1° dicembre 1897
Tutela delle rimesse e dei risparmi degli emigrati.

[*Omissis*]

Il disegno di legge che abbiamo l'onore di presentarvi intende ad assicurare le rimesse in patria e a garantire i risparmi dei nostri emigrati.

Come sotto molti altri rispetti, anche a questo riguardo la Repubblica Argentina presentasi in condizioni notevolmente migliori che non il Brasile e gli Stati Uniti dell'America del Nord[1]. Meraviglioso è lo sviluppo che la colonia italiana vi ha preso. Tutte le altre colonie di Buenos Ayres — francesi, spagnuoli, inglesi, tedeschi — a mala pena, sommate insieme, raggiungono, per floridezza, la nostra. Importanti banche vi sono sorte per iniziativa d'Italiani e Italiani ne sono gli amministratori[2].

In Buenos Ayres soltanto, ben otto di esse, giudicate fra le più solide, con un capitale versato di parecchi milioni di scudi, si occupano, secondo un'inchiesta compiuta nel 1895 dal Ministero degli affari esteri, delle rimesse in Italia per grosse e piccole somme, sia mediante *chèques* o assegni a vista, sia per mezzo di tratte

170. — AP, CD, Legislatura XX, sess. 1ª, 1897, Documenti, n. 204, disegno di legge presentato dal ministro del Tesoro (Luzzatti) di concerto col presidente del Consiglio, ministro dell'Interno (Di Rudinì) col ministro degli Affari esteri (Visconti-Venosta), col ministro delle Poste e dei Telegrafi (Sineo) e col ministro delle Finanze (Branca), seduta dell'1.12.1897, *Tutela delle rimesse e dei risparmi degli emigrati italiani nelle due Americhe*, par. II e III della presentazione, pp. 3-10.

[1] Su questo punto e, più in generale, sul progetto Luzzatti, il dibattito in Parlamento e la sua accoglienza, cfr. la ricostruzione di L. De Rosa, *Emigranti, capitale e banche (1896-1906)*, Edizioni del Banco di Napoli, Napoli 1980, pp. 113 sgg.

[2] Nella seconda metà dell'Ottocento, la comunità italiana aveva dato vita a tre istituti di credito presso i quali depositare i propri capitali: Banco de Italia y Rio de la Plata (fondato nel 1872, con capitale versato di 25 milioni di franchi); Nuevo Banco Italiano (fondato nel 1887, con capitale di 6,5 milioni di franchi); Banco de Roma y Rio de la Plata (fondato nel 1889). Cfr. De Rosa, *Emigranti* cit., pp. 10 sgg. e p. 216.

a più o meno giorni vista[3]. A queste Banche, le quali, giorno per giorno, affiggono al pubblico in appositi tabellari i prezzi del cambio fissati secondo le giornaliere variazioni della carta argentina in confronto con l'oro, soglionsi rivolgere i nostri emigrati.

Aggiungasi che pure non poche ditte genovesi[4], aventi filiali e corrispondenze in Buenos Ayres, e almeno alcune delle società di navigazione attendono al servizio delle rimesse. Così fatta concorrenza offre sufficienti guarentigie contro gli abusi e gli arbitrî.

È noto come negli Stati platensi abbiano corso, e sieno anzi ambiti, i nostri biglietti di Stato e di banca. Non grande uso, per le accennate ragioni, sembra ne facciano, per l'invio dei loro risparmi nel Regno, i nostri emigrati residenti in Buenos Ayres: viva, invece, ne è la ricerca nell'interno dell'Argentina, ove meno abbondanti sono i tramiti per tali invii, e dove le cose non sempre procedono così bene come nella capitale. Specialmente per le spedizioni di somme inferiori a 20 lire, il nostro emigrato preferisce valersi dei nostri biglietti o dei nostri buoni di cassa racchiusi in lettere raccomandate, incontrando così una spesa di oltre mezza lira nostra: metodo non economico, né sicuro, perocché, se egli risparmia le spese del vaglia, deve pagare i nostri biglietti come oro, talvolta anche con un forte premio, e dall'altra parte, ove la raccomandata vada sottratta o smarrita, l'amministrazione postale non è tenuta a corrispondere alcun indennizzo. Il Regio Console in Rosario di Santa Fè non si dissimula i danni che per siffatto ordine di cose hanno a subire i nostri emigrati: ma confida che i lamentati abusi vadano via via diminuendo, col diminuire dell'aggio in Italia, con più larghe agevolezze e con l'estensione dell'opera dei grandi Istituti argentini, e con un miglioramento nel servizio postale.

Nell'esercizio finanziario 1887-88[5], i vaglia postali dall'Argentina per Italia ascesero a 7913, per un ammontare di lire 1,246,475, cui vanno aggiunti i vaglia consolari, ancor ammessi in quel tempo, in numero di 5937 per un totale di lire 607,379;

[3] De Rosa, *Emigranti* cit., p. 113.

[4] La più nota era la Casa Passadore (De Rosa, *Emigranti* cit., p. 112).

[5] Per un'indagine quantitativa sulle rimesse degli emigrati italiani cfr. F. Balletta, *Le rimesse degli emigranti italiani e la bilancia dei pagamenti internazionali (1861-1975)*, in F. Assante (a cura di), *Il movimento migratorio italiano dall'unità nazionale ai giorni nostri*, Droz, Genève 1978, pp. 207-86.

si avevano, adunque, in tutto 13,840 vaglia per un totale di lire 1,853,854. Non occorrono parole per far rilevare l'esiguità di tal somma di fronte al movimento di denaro verso il nostro paese, movimento che indubbiamente ascende ad alcune decine di milioni all'anno: la differenza sta a dimostrare l'attività delle banche private, delle case di commercio e delle società di navigazione. Eppure, quella cifra, già di per sé relativamente esigua, doveva col progresso del tempo divenire sparutissima: nell'esercizio 1894-95, il movimento delle rimesse dall'Argentina all'Italia per mezzo delle poste era rappresentato da soli 1602 vaglia per l'ammontare di appena lire 162,862, ascesi nell'ultimo esercizio a 1884, per lire 210,378.

Le ragioni di tale fenomeno vanno cercate non soltanto nella concorrenza privata, ma pure, per quel che si afferma, nell'organizzazione, non abbastanza perfetta, del servizio postale nell'Argentina. Aggiungasi che ad allontanare dagli sportelli di esse il nostro emigrato moltissimo concorre l'obbligo di versare l'ammontare del vaglia, qualunque esso sia, in oro, laddove presentemente la moneta corrente è la cartacea, che di fronte all'oro subisce una perdita gravissima.

In condizioni poco diverse da quelle di Buenos-Ayres trovansi, per le rimesse, i nostri connazionali nella Repubblica Orientale dell'Uruguay. Là, a dir vero, i nostri biglietti circolano abbastanza largamente.

Molte case e molte banche locali si occupano, con lauti profitti, e a condizioni soltanto in apparenza più miti di quelle offerte dalle poste e dal Consolato, delle rimesse dall'America in Italia; ma il prezzo al quale si effettua il cambio della carta italiana, impiegata spesso per l'invio di piccole somme, è grave segnatamente rispetto ai biglietti di piccolo taglio, e ne restano danneggiati i più poveri dei nostri connazionali. Le spedizioni di somme, che, fatte per mezzo del Consolato di Montevideo, ascendevano nello esercizio 1888-89 a lire 230,480, sono andate rapidamente decrescendo; nell'esercizio 1896-97 le poste uruguayensi fecero avere alle italiane 629 vaglia per lire 67,131. Occorre avvertire che a diminuir le rimesse dalla Repubblica Orientale largamente concorre la crisi che ancor travaglia quello Stato.

Veniamo ora al Brasile. Con quella terra, nella quale alla nostra emigrazione sembra riservato il più ampio avvenire, noi non abbiamo un servizio di vaglia postali. Ben si accrescono gli uffici

consolari autorizzati a emettere vaglia sul Regno: ciò non ostante, anche per le grandi distanze che corrono da un consolato all'altro, rendendo così malagevole a molti emigrati l'accedervi, le rimesse per questa via non sono punto in aumento. D'altra parte, non numerose, né tutte ben solide sono le banche italiane sorte colà. Lo stesso Governo brasiliano ha mostrato di preoccuparsi delle istituzioni bancarie, specialmente private, colà operanti, e con una legge del 30 dicembre 1895, ha inteso di disciplinarne l'azione (1). Ma le condizioni politiche interne di quell'immenso Stato hanno impedito che tal legge avesse ed abbia pratici effetti. In mancanza di meglio, a siffatti istituti e a siffatte case, come anche, nelle città di mare, alle agenzie colà impiantate da società nazionali di navigazione, ricorre il nostro emigrato per le sue rimesse, naturalmente, per difetto di valida concorrenza, subendo condizioni gravose.

In realtà, già più volte l'attenzione dei nostri rappresentanti consolari fu richiamata dall'affluenza dei nostri biglietti di banca e di Stato nel Brasile, affluenza che uno di essi dice in ragione inversa del numero degli istituti locali di credito italiani e della fiducia che inspirano, e in ragione diretta dell'affluenza della emigrazione nostra. Oltre alle spedizioni relativamente cospicue che ne fanno le case nazionali estendenti fin là la propria azione, non vi è Genovese, che, andando nel Brasile, non vi porti un pacchetto di biglietti di piccolo taglio, da rivendere con profitto. Di tale afflusso della nostra valuta cartacea è causa la grande ricerca, che dai nostri emigrati ne vien fatta. Gli operai, i contadini, i piccoli negozianti ambulanti, sparsi nei villaggi, a enormi distanze dai nostri consolati, dovendo spedir danaro in Italia, specialmente per le somme men rilevanti, preferiscono mandare

(1) Non superfluo si stima di riportare qui le disposizioni, cui si allude:

Art. 26. «Le agenzie di banche e compagnie, nazionali od estere, e qualunque altra istituzione che negozierà in cambiali col pubblico, per mezzo di tratte od altri titoli, non essendo banca od istituto qui costituito sotto il regime delle società anonime, o figliali di banche estere debitamente autorizzate a funzionare nella Republica, sono obbligate a fare un deposito nel Tesoro di cento *contos* di *reis*, come minimo, in moneta corrente, fondi pubblici brasiliani o fondi pubblici esteri quotati nella Borsa della capitale federale.

§ 1. Il deposito di garanzia potrà essere aumentato a giudizio del Governo, nel caso in cui lo sviluppo delle operazioni lo esiga.

§ 2. Queste agenzie od istituzioni sono sottoposte alle leggi, a cui sono soggette le banche e le compagnie che negoziano in cambiali.»

in lettere raccomandate biglietti da lire 5, 10, 25, tutt'al più da lire 50, affrontando il facile periglio di una dispersione, per la quale il Brasile rifiuta qualsiasi indennizzo. Dal solo Stato di San Paolo, ove riversansi larghi contingenti della nostra emigrazione, e che presentasi, anche sotto questo riguardo, in condizioni migliori, s'invierebbero in tal modo in Italia non meno di 600,000 lire ciascun anno.

Parimenti, dovendo passare, dal Brasile, nella vicina Repubblica Argentina, il nostro emigrato preferisce munirsi di biglietti italiani, meglio dei brasileni conosciuti e apprezzati specialmente nell'interno di quella Repubblica.

Ma è in particolar modo nel momento del rimpatrio che l'emigrato maggiormente appetisce il nostro biglietto. Egli per ignoranza rifugge dagli assegni, e ben comprende che, cercando oro o titoli di credito, subirebbe le spese di due operazioni, in condizioni, a volte, assai onerose. Perciò, prima d'imbarcarsi, in valuta cartacea italiana egli converte tutto il suo peculio, e con esso rimpatria.

Ora, in tutti questi cambi, l'emigrato spesso subisce perdite non lievi. I listini di borsa pubblicano ogni giorno il prezzo della carta italiana; ma egli, vissuto quasi sempre lontano dai grandi centri, non lo sa, nulla capisce delle variazioni del cambio per effetto del grande deprezzamento della carta brasiliana. Di tutto ciò i cambiavalute e gli speculatori di ogni maniera non mancano di abusare.

Si è detto che lo Stato di San Paolo trovasi in migliori condizioni: ora, appunto in esso, l'aggio, in proporzione inversa del taglio del biglietto, ne viene indicato in lire 2 per un biglietto da lire 5, di lire 3 per uno da 10, e di lire 4 per uno da lire 25.

In un suo rapporto, il regio console in Rio Janeiro dice di non comprendere come non si sia pensato in Italia a stabilire nel Brasile qualche agenzia di un forte istituto di credito nazionale, appunto per agevolare le rimesse: egli afferma che sarebbe «*un affare d'oro in se stesso, l'inizio di una nuova era per il commercio e per gli Italiani residenti nel Brasile*».

È d'avviso quel nostro funzionario che non solo questa agenzia acquisterebbe per sé il traffico che ora avviene per mezzo dei consolati, ma potrebbe in breve assorbire tutta la clientela delle banche meno sicure oggi esistenti, e sopperire agli uffici, ai quali ora è precipuamente adibito il biglietto di Stato. Per di più esso

potrebbe giovare al piccolo risparmio. A questo molti hanno rinunciato, mancando un istituto che loro inspiri piena fiducia. Altri, invece, più tenaci, veggonsi costretti a investire i loro risparmi in immobili, che, contro il loro desiderio, li legano per sempre al Brasile, senza speranza di potersene svincolare, oppure, anche spinti da abili interessati, finiscono con l'impiegarli in affari che, per le condizioni presenti di quel paese, spesso tradiscono le speranze dell'emigrato.

A quanto ammontino le somme che annualmente vengono dal Brasile spedite in Italia, con precisione non si conosce. Sono state indicate, approssimativamente, in 10 milioni di lire: non mancherebbero però argomenti per credere tale cifra inferiore alla vera. Nell'esercizio 1887-88 i quattro consolati italiani, che attendevano a tale servizio, emisero 3043 vaglia sul Regno per un ammontare di lire 346,259; nell'esercizio 1896-1897 il numero dei vaglia emessi è sceso a 2027 e il loro ammontare a lire 130,737, il più basso dell'ultimo decennio, mentre invece i consolati emittenti sono saliti a sette.

Peggiore è la condizione dei nostri emigrati negli Stati Uniti del Nord, ove appunto più si esercitano le male arti dei pseudobanchieri. Ben ha l'Italia concluso speciali accordi con quella vasta Repubblica per le rimesse di denaro col mezzo delle Poste: pur troppo, i frutti ne sono minimi. Nell'esercizio 1892-1893 le poste federali ci inviarono 40,111 vaglia per un valore di lire 6,637,379; nell'esercizio 1896-97 ce ne mandarono soli 26,231 per lire 3,594,017, dopo essere scese, nell'esercizio 1894-95, a soli 22,824 vaglia per lire 2,985,112. Varie le ragioni per le quali l'emigrato si allontana da questo mezzo di trasmissione: molte sono le formalità imposte; l'impiegato postale americano parla soltanto l'inglese, ed in inglese esige che gli si diano tutte le indicazioni, mentre, di solito, l'emigrato a mala pena sa esprimersi in un corrotto italiano, onde ne seguono continui errori, gravi dispersioni. Aggiungasi, infine, la guerra incessante che il piccolo banchiere muove alle poste.

Le vere banche americane non ambiscono i depositi dei nostri emigrati, depositi ritirati dopo pochi mesi, e non fanno operazioni per tenui rimesse all'estero; d'altronde, l'ostacolo della lingua solleva, anche per esse, una alta barriera.

Non molto diffuso è l'uso dei nostri biglietti di Stato; del resto, nell'acquistarli, come oro, l'emigrato subisce dure condi-

zioni. Tutto concentrasi, adunque, nelle mani delle piccole banche e dei cambisti italiani. Affermasi che il Comitato del Senato americano per l'emigrazione, il quale nel 1893 ebbe a fare in proposito investigazioni, venisse nella convinzione che le sole banche italiane di Nuova York inviino annualmente all'estero dai 25 ai 30 milioni di dollari. È noto come anche le città più vicine a Nuova York abbiano, alla loro volta, le proprie banche italiane, indipendenti dalle prime; ma è noto altresì come i più notevoli commercianti e uomini d'affari italiani rifuggano dall'aver relazioni con quegli istituti che sogliono attendere al servizio delle rimesse per conto di quelle nostre umili classi. Senza dubbio, la cifra riportata sopra è esagerata: ma è un indizio dell'elevatezza reale della somma, che rappresenta esclusivamente il risparmio degli operai e dei piccoli negozianti nostri connazionali.

Secondo una recente inchiesta, i risultati della quale furono pubblicati nel *Bulletin of the Department of Labor*, edito dal commissario del lavoro[6], ben 150 sarebbero le così dette banche italiane in Nuova York, site specialmente nelle vie di Mulberry, Mott, Elizabeth e Spring, talvolta con succursali in *Little Italy*. Numero stragrande, ma che non sorprende, dacché per aprire una banca laggiù par superfluo un capitale effettivo. Altre 25 sarebbero in Filadelfia; altre a Boston, a Nuova Orleans, a San Francisco, negli altri centri di emigranti italiani. Probabilmente, ben poche fra esse hanno una condizione legale conforme alle leggi bancarie americane[7].

Per meglio cattivar la fiducia dell'emigrato, non pochi cambiavalute, specialmente a Nuova York, assumono il titolo di notaio: titolo, del resto, che facilmente ottiensi dal governatore dello Stato da chiunque, cittadino americano, abbia l'appoggio di due persone influenti. In realtà, la parte maggiore non conosce la legge: molti, a quanto si afferma, non sanno o sanno assai male leggere e scrivere l'inglese.

Nel baratto della moneta, le arti di quei cambiavalute, di so-

[6] Cfr. J. Koren, *The Padron System and Padron Banks*, in «Bulletin of the Department of Labour», Washington, March 1897, p. 126, citato da De Rosa, *Emigranti* cit., p. 115.

[7] Come si legge nei risultati dell'inchiesta, «probabilmente nessuna di esse [era] in regola con le leggi bancarie dello Stato, neppure quella mezza dozzina all'incirca che tra esse passavano per essere oneste in tutte le transazioni» (Koren, *op. cit.*, p. 126, citato in De Rosa, *Emigranti* cit., pp. 115-16).

vente, hanno campo d'esercitarsi così a danno dell'emigrato che vuol rimpatriare, come dell'immigrante. Altrettanto avviene per le spedizioni di denaro in Italia. Nella differenza dei cambi si nascondono lucri assai forti, le provvigioni a titolo di commissione raggiungono percentuali elevatissime, sino al 10 per cento. Molte volte la somma da spedirsi in Italia non vi arriva. Durante il 1894, a Boston, secondo notizie pervenute al Ministero degli affari esteri, quattro soli banchieri avrebbero così sottratto circa 200 mila lire, che dovevano esser inviate nel Regno. I depositi a risparmio, poi, forniscono più ghiotta materia. Quanto i nostri cerchino di metter da parte dei loro guadagni è ben noto: non fatica, non stento risparmiano, non infimi salari rifiutano, pur di mettere da parte.

Eppure, nulla v'ha di più insidiato di così fatti risparmi. Per attrarli, promettonsi ragioni elevatissime d'interesse, esigendo l'impegno di non ritirare per un tempo determinato i depositi. Non sempre si rilasciano libretti o chiare ricevute, ma spesso soltanto striscie di carta, sulle quali è scritto, alla meglio, l'ammontare del deposito, con quali garanzie è agevole il comprendere. Alla fine, raccolte in cassa somme cospicue per rimesse o per depositi, non di rado il banchiere fallisce o scompare. In alcuni luoghi come a Filadelfia, ove a brevi intervalli di tempo scomparvero varî di codesti pseudo-banchieri, gli Italiani, resi esperti si sono indotti a far capo, alle casse di risparmio ordinarie, governate colà con norme rigide e severe.

Di solito, come a Nuova York, ove più vivace è l'onda migratoria, l'Italiano, oblioso, nulla impara; e, del resto, se pur uno apre gli occhi, il suo posto vien tosto occupato dai più ingenui e inesperti nuovi-venuti. Nella sola circoscrizione del Consolato di Nuova York, durante il 1895, otto furono i così detti banchieri italiani che fuggirono, seco portando i capitali loro affidati, e cinque quelli che fallirono. Durante il 1896, dodici fuggirono, e un tredicesimo fallì.

Dolorose notizie, le quali dimostrano la necessità di provvedimenti solleciti, nell'interesse di quegli infelici concittadini nostri.

III.

Già da tempo il Governo se ne proccupa, e ricerca i rimedi

con cui le spedizioni di somme dall'America nel Regno possano effettuarsi nelle condizioni volute di sicurezza e di economia.

Poco è lecito sperare da un miglioramento sollecito del servizio consolare o del servizio postale. Un intervento diretto della nostra amministrazione sembra doversi escludere senz'altro. Costosa e lenta procederebbe forse la sua azione: non ostante il suo buon volere e l'abnegazione de' suoi uffiziali, agevole è prevedere che ben poco essa potrebbe ottenere. D'altronde, un tale intervento potrebbe trovare difficoltà internazionali, specialmente là dove già si hanno coi locali Governi speciali convenzioni intese a provvedere, sia pure imperfettamente, alle spedizioni di somme fra i due paesi.

Conviene adunque lasciar il campo all'azione privata, come fanno altre nazioni europee, per le quali l'emigrazione ha grande importanza, salvo ad agevolarla, a integrarla anche, quando essa non basti o dove non valga a provvedere.

Varie sono le proposte che al riguardo in questi ultimi anni sono state presentate al Governo. Non rare, così dal Brasile come dagli Stati Uniti, ne giungono offerte di case e d'istituti italiani colà residenti[8], intese a promuovere fra di essi e la nostra amministrazione postale uno speciale servizio di vaglia nell'interesse degli emigrati; ma dall'accoglierle, pur riconoscendo che talune avrebbero potuto apparire degne di considerazione, hanno sempre trattenuto ragioni di doverosa prudenza. Altri, raccogliendo concetti da vario tempo ventilati in Italia e mai giunti a tradursi in fatti, hanno ideato banche coloniali, banche per l'emigrazione, e simiglianti.

Tra le varie proposte, delle quali si allega un elenco, il Governo si soffermò in modo particolare sovra una, che aveva il suffragio di egregi capitalisti e rappresentanti di compagnie di navigazione, e promossa da un nostro valente economista[9]. Se-

[8] Nell'ottobre 1896 la Banca M. Lemmi e Co. di New York propose un servizio per il pagamento delle rimesse che si sarebbe dovuto svolgere con la collaborazione della Banca d'Italia e delle Poste italiane. Nel dicembre dello stesso anno e nel gennaio 1897, con due proposte avanzate dal Banco Italia e Brasile e dalla Italian Savings Bank di New York, si chiese alle autorità italiane l'autorizzazione a gestire il flusso delle rimesse verso l'Italia.

[9] Nell'agosto 1896 Francesco Saverio Nitti presentò al ministro del Tesoro Luzzatti un progetto per la costituzione di una Banca per gli emigrati italiani che avesse il privilegio del servizio delle rimesse di concerto con gli uffici postali italiani (cfr. F.S. Nitti, *Per una banca italo-americana*, in F.S. Nitti, *Scritti di*

condo questa proposta, lo Stato avrebbe dovuto far fabbricare dalla propria officina delle carte-valori tre categorie di buoni o vaglia, per un valore non indicato, ma non eccedente, rispettivamente, le lire 10, 100, 500. Una — «Banca per gli emigrati d'Italia» — avrebbe ritirato quanto di tali buoni le potessero occorrere, vincolando, a garanzia dello Stato una rendita pubblica, che, ai nove decimi del valore di borsa, corrispondesse, in capitale, al massimo valore potenziale dei buoni. — La Banca stessa, sia direttamente, sia per mezzo d'agenti, avrebbe ceduto agli emigrati, che ne avessero fatta richiesta, i singoli buoni, completandoli con le indicazioni del destinatario, della somma precisa da pagare e dell'ufficio postale, che nel Regno avrebbe dovuto eseguire il pagamento.

Ogni bimestre si sarebbe regolato fra Posta Italiana e Banca il conto dei pagamenti fatti: la seconda avrebbe rimborsato alla prima l'intera somma sborsata, più il 4 per cento di interesse dai rispettivi giorni di pagamento, rimanendo, in conseguenza, libera a suo vantaggio altrettanta rendita di quella prestata a garanzia, quanta sarebbe stata quella corrispondente ai buoni pagati.

La Banca si sarebbe obbligata a vendere i buoni con una tassa di commissione da convenirsi col Governo; inoltre allo Stato avrebbe pagato un canone annuo, garantendogli un limite prefisso, ed avrebbe dato alla istituenda Cassa degli emigranti una equa partecipazione agli utili; ma, in compenso, le si sarebbe dovuto concedere il privilegio dell'uso dei buoni in discorso.

Il vantaggio di questo progetto consisteva, oltre che nella sicura probità degli assuntori, anche nelle mosse veloci e flessibili della libera iniziativa privata, che meglio avrebbe saputo adattarsi ai desideri e ai bisogni degli emigrati. Ove alla azione di un istituto pubblico, come quello del quale terremo presto parola, vogliasi sostituire l'azione di una associazione di capitali privati, il progetto di cui ora si sono accennate le linee principali rimane ancora il migliore. E tale parve al Governo, che prima su di esso si era, per certo tempo, fissato.

economia e finanza, vol. V, Laterza, Bari 1969, p. 73 e L. De Rosa, *Nitti, le rimesse degli emigranti, e il Banco di Napoli*, in «Rassegna Economica», novembre-dicembre 1975, pp. 1335 sgg.). Come osserva De Rosa, il progetto Nitti servì da falsariga a quello elaborato da Luzzatti.

Ma le insistenze disinteressate di un antico istituto[10], funzionante appunto nelle terre che dànno più largo contingente d'emigrati sfruttati, e il cui nome sarebbe per essi un affidamento, istituto che è mosso dalla legittima ambizione di fare il bene agli emigrati senza pericolo alcuno; la persuasione che il Parlamento avrebbe fatta migliore accoglienza a un progetto come quello che presentiamo, il quale esclude la concessione di un privilegio a capitalisti privati, per quanto egregi; il dubbio che le azioni di una società anonima, oggi in mani eccellenti, domani possano prestarsi alle speculazioni; la convenienza di dare al denaro degli emigrati una sicurezza uguale a quella goduta dai fondi del Tesoro stesso all'estero, non potendo il Governo invocare per un istituto privato quegli ausili che si otterrebbero invece per un grande istituto pubblico; il desiderio che prevalga alla idea del guadagno, per quanto onestamente formato, quella di un servizio pubblico; tutte queste ed altre ragioni ci fecero propendere per il provvedimento che abbiamo l'onore di presentarvi. Ma poiché il Governo medesimo, con forte amore meditando sull'argomento, in due tempi diversi si appigliò a due diversi partiti, noi non possiamo ammettere che non si esamini con piena libertà l'arduo problema da entrambi gli aspetti, e consideriamo la quistione come quistione ancora aperta.

Ma quale sarebbe l'istituto nazionale che potrebbe preferirsi? Dopo matura riflessione presentiamo al vostro suffragio l'antico Banco di Napoli, il quale, meglio di qualsivoglia altro istituto italiano, sembra rispondere agli esposti criteri, e che ambisce, come sopra si è accennato, l'onore di essere il prescelto. Ogni prevenzione e ogni obbiezione che dalle condizioni di quell'istituto traesse fondamento, non avrebbe, in realtà, ragion di sussistere. Non soltanto, grazie ai recenti provvedimenti[11], di cui

[10] Cfr. però quanto osserva De Rosa, *Emigranti* cit., pp. 122 sgg.; in particolare, «dalla reazione del Banco alla notizia che esso era stato proposto per l'esercizio del servizio parrebbe il contrario. Sembrerebbe che fino a quando Luzzatti non presentò la relazione alla Camera il Banco non ne sapesse niente». Il Consiglio del Banco comunque comunicò a Luzzatti il suo apprezzamento «per l'opera benefica a pro di questo istituto nella quale [aveva dato] novella prova nel progetto anzi detto col quale il Banco [avrebbe potuto] prestare la sua opera a favore degli emigranti, specialmente di queste province senza correre alcuna alea» (Verbale del consiglio di amministrazione, 2.12.1897, citato da De Rosa, *Emigranti* cit., p. 123).

[11] Cfr. il R.D. 6.12.1896, n. 518, sulle nuove disposizioni relative al credito

voi consentiste la provvisoria applicazione, in attesa d'un voto definitivo, e dei quali già risentonsi i benefici effetti, e grazie alla più rigida amministrazione[12], ognor più va migliorando la situazione del Banco; ma inoltre pericoli di perdite non vi sono, né vi possono essere. Ne dà affidamento il sistema che propone il Governo: più ancora ne daranno le guarentigie e le oculate cautele, di cui il potere esecutivo saprà circondare l'attuazione della legge. E per escludere assolutamente ogni timore che il Banco possa avventurarsi in men fide operazioni, oltre quelle, sicurissime, della trasmissione dei fondi, si propone d'interdirgli, in modo esplicito, la facoltà di fare, profittando della sua gestione per l'emigrazione, qualsiasi operazione di sconto o di anticipazione con gli emigrati. Vi è invece la probabilità di larghi frutti, di cui un terzo sarebbe devoluto al Banco, per ricostituire il fondo di dotazione, che dovrebbe prelevare dalla sua massa di rispetto per un ammontare, che si propone non abbia ad eccedere, per ora, i due milioni, salvo a proporre al Parlamento, occorrendo, al riguardo nuove provvisioni a seconda dell'esperienza. Gli altri due terzi dei frutti dovrebbero esser rivolti a beneficio di un'opera di patronato a favore degli emigranti. Di quest'opera vivissimo si sente il bisogno, e di essa il Governo riserbasi di promuovere fra breve la istituzione. In tal modo l'organismo ideato non soltanto offrirebbe agli emigrati sicurezza e migliori condizioni per la raccolta e la trasmissione del loro denaro, ma per di più darebbe all'elemento più povero della nostra emigrazione un obolo che a niuno sarebbe lecito di disprezzare.

Il Banco, d'altronde, non dovrebbe spingere la sua azione al di là dell'Atlantico, ove gli mancherebbero le necessarie relazioni e le più necessarie conoscenze. Gli basterebbe, invece, di legarsi con case operanti laggiù, espertissime de' luoghi e delle cose, atte a resistere, pur con l'autorità del nome, agli assalti e agli attacchi dei sedicenti banchieri. Naturalmente esso dovrebbe dell'onestà,

fondiario, alla circolazione dei biglietti e alla liquidazione delle partite immobilizzate del Banco di Napoli; il R.D. 25.2.1897, n. 77, sulla sostituzione di 45 milioni in oro di riserva metallica del Banco di Napoli, con titoli dello Stato o garantiti dallo Stato; il R.D. 22.4.1897, n. 141, sul regolamento per l'esecuzione dei provvedimenti riguardanti il Banco di Napoli ed il suo credito fondiario.

[12] Con il R.D. 2.9.1896, n. 416, Luzzatti aveva nominato Nicola Miraglia direttore generale del Banco di Napoli (cfr. anche De Rosa, *Emigranti* cit., p. 124).

della correttezza e della solidità di queste case aver le più ampie e sicure garanzie. Secondo il nostro disegno, dovrebbe, invece, auspice il Tesoro, addivenire con i maggiori corrispondenti del Tesoro stesso in Europa ad accordi speciali, mediante i quali, sotto la lor garanzia, quelle case potrebbero porre a disposizione del Banco, quali collettori del denaro italiano, le estese loro corrispondenze, rappresentanze e clientele d'America, in tal modo intessendo una vasta rete di agenti e di subagenti, cui facile sarebbe al nostro emigrato di ricorrere. Così le più solide e le migliori istituzioni fondate nell'interesse delle altre più ricche e più forti migrazioni potrebbero venir a giovare pure alla nostra, che tanto ne difetta di proprie e che tanto ne ha bisogno. Né si dica troppo arduo l'attuare questo disegno: passi già fatti, in via strettamente confidenziale, permettono di nutrire buone speranze. Con opportune disposizioni si assicurerebbe la regolarità nelle operazioni del cambio, origine oggi di tante frodi e di tanti soprusi; diritti di commissione, oggidì enormi, verrebbero, per accordo comune, ridotti in limiti onesti; la sicurezza dei valori affidati per il deposito o l'invio in Italia sarebbe superiore a ogni eccezione.

Senonché poche sono le dipendenze del Banco di Napoli nel Regno; parecchie provincie ne sono totalmente sfornite, nessuna ha stabilimenti fuori del capoluogo. Né la situazione migliora gran fatto per i corrispondenti e i rappresentanti, mercé l'opera dei quali il Banco estende alquanto, ma sempre limitatamente, la propria sfera di azione. Ora, se realmente intendesi di rendere possibile la diffusione nell'uso dei nuovi mezzi di rimesse fra le popolose e laboriose colonie nostre d'entrambe le Americhe, è necessario sforzarsi anche di rendere, quanto maggiormente sia possibile, agevole il pagamento delle rimesse medesime nell'interno del Regno. E ciò potrebbesi conseguire esclusivamente col concorso degli uffici postali, che trovansi disseminati pur ne' più piccoli e poveri nostri Comuni rurali. Niuno rifiuterà tale concorso: trattasi, in fondo, di una grande opera tutoria dello Stato.

Occorre altresì tener conto del grandissimo valore morale, che l'intervento della Amministrazione governativa avrebbe agli occhi di quei nostri connazionali, valore che meglio permetterebbe di affrontare la lotta asperrima, che indubitabilmente muoveranno i pseudo-banchieri di laggiù. D'altra parte, niun rischio, niuna responsabilità potrà esservi per le Poste; non un pa-

gamento esse eseguiranno, se prima non siensi garantite del ricupero delle somme da anticipare.

La combinata azione del Banco di Napoli, dei corrispondenti esteri del tesoro, e del Ministero delle poste dovrebbe esercitarsi così per le rimesse, come per i depositi a risparmio. Per questi ultimi qualche cosa già si è fatto: il reale decreto del dì 7 novembre 1889, n. 6540, è appunto inteso ad agevolare agli Italiani dimoranti all'estero il deposito di somme nelle nostre casse postali di risparmio, e qualche buon risultato si è ottenuto, come prova il fatto che nel 1896 i depositi della specie ammontarono a circa lire 2,100,000.

Per altro, anche per questo riguardo molto rimane ancora da fare: occorre render più facile e spedito l'accesso alle casse postali, occorre — ove la pratica ne mostri la convenienza — ricercar nuove vie, nuovi metodi. Ma le modalità per conseguire tali nobili scopi, naturalmente, non possono essere oggetto di legge: è d'uopo lasciare al potere esecutivo una sufficiente libertà per tradurre in pratica i divisati provvedimenti, per seguire gli immancabili ammaestramenti dell'esperienza. Vi chiediamo quindi, ove consentiste nelle nostre proposte, che al Governo venga lasciata facoltà di disciplinare la materia per mezzo di regolamenti. Ma, perché si abbiano le più sicure guarentigie intorno al modo con cui esso avrà a usare di tale facoltà, vi si suggerisce d'imporre che per così fatti regolamenti obbligatorio sia di sentire il parere di due dei maggiori nostri Corpi consultivi: la Commissione permanente di vigilanza sulla circolazione e sugli Istituti di emissione, ed il Consiglio di Stato. Non occorre poi dire che di tutto verrebbe informato il Parlamento, che avrebbe largo campo per l'esercizio del suo sindacato: anche sulle provvisioni prese intorno a questo nuovo servizio e sull'andamento del servizio stesso verrebbe, naturalmente, riferito nella relazione che alla Camera Elettiva e alla Vitalizia il ministro del tesoro è obbligato di presentare annualmente.

Onorevoli signori! Sottrarre l'emigrato alle usure mordenti, tutelarne i faticati risparmi, assicurare alle loro famiglie e alla nazione i beneficî delle loro rimesse, ecco il fine a cui devesi intendere. Al vostro illuminato esame spetta ora di avvisare se le

proposte nostre sieno le migliori per riparare al male[13], che è grave e richiede urgenti rimedi.

[13] Sulle modifiche apportate al progetto Luzzatti da parte della commissione parlamentare, cfr. De Rosa, *Emigranti* cit., p. 125; alle pagine seguenti lo stesso De Rosa ripercorre le tappe del tormentato iter parlamentare del progetto sino al suo concretarsi nella L. 1.2.1901, n. 24 (doc. 172).

171.
Luigi Bodio, *Nota sul corso forzoso e l'aggio*[1]
Vicende monetarie della Grecia.

Le cours forcé existe en Grèce depuis le 30 septembre 1885. Antérieurement à cette date, il avait été établi à trois reprises différentes et s'était prolongé:

1° du 4 avril 1848 au 19 décembre de la même année;
2° du 30 décembre 1868 au 15 juillet 1870;
3° du 15 juin 1877 au 31 décembre 1884.

Les émissions de billets de banque avaient été effectuées jusqu'en 1864 exclusivement par la Banque nationale. En 1864, les Îles Ioniennes ayant été annexées à la Grèce, les émissions ont été effectuées concurremment par la Banque nationale et par la Banque Ionienne, dans les limites de leurs privilèges respectifs[2].

A partir de 1882, une nouvelle banque d'émission ayant été fondée dans les provinces d'Épire et de Thessalie nouvellement annexées au Royaume, le droit d'émission resta partagé entre les trois Banques. La moyenne annuelle totale des émissions a varié

171. — Ministère des affaires étrangères de France, *Arrangement financier avec la Grèce*, Paris 1898, annexe n. III (*Note sur le cours forcé et l'agio*), pp. 171-75.

[1] Bodio era il membro italiano della Commissione internazionale istituita in base ai preliminari di pace tra Grecia e Turchia sottoscritti nel settembre 1897 (al termine della guerra tra i due paesi che vide la sconfitta della Grecia). Gli accordi stabilivano che le potenze mediatrici (Germania, Austria-Ungheria, Gran Bretagna, Francia, Italia e Russia) avrebbero incaricato sei delegati della preparazione di un accordo finanziario da concludere con la Grecia e della elaborazione di un progetto da sottoporre al Parlamento greco al fine di porre sotto il controllo di una Commissione internazionale la percezione e l'impiego di entrate fiscali sufficienti ad assicurare il servizio del prestito per la indennità di guerra e degli altri debiti esteri del paese. I dettagli dei lavori della Commissione sono descritti in N. Herbault, *Le contrôle international en Egypte, Turquie et Grèce*, in Congrès International des Valeurs Mobilières, *Documents* cit., vol. IV, pp. 40-49. Su tutta la vicenda si veda H. Feis, *op. cit.*, pp. 284-92. Per particolari sul conflitto greco-turco si rimanda alla voce *Grecia* dell'Enciclopedia Treccani, vol. XVII, 1933, p. 905.

[2] Sul sistema bancario della Grecia cfr. C.A. Conant, *A History of Modern Banks of Issue*, Putnam's Sons, New York 1915[5], pp. 326-31 e R.G. Lévy, *Banques d'émission et Trésors publics*, Hachette, Paris 1911, pp. 198-217.

pendant les périodes du cours forcé:

de 24 à 29 millions de drachmes durant la période	1868-1870;
de 48 à 104	1877-1884;
de 69 à 143	1885 à ce jour.

Le tableau graphique A[3] fait ressortir, année par année, la circulation moyenne des billets de banque depuis la fondation de la Banque nationale en 1842 jusqu'à ce jour, en distinguant le montant des billets empruntés par l'État de la circulation propre des banques d'émission.

Le tableau numérique B, fait connaître la circulation des trois banques à la fin de chaque année depuis 1876, c'est-à-dire depuis l'année qui a précédé la déclaration du cours forcé, toujours en distinguant la circulation pour affaires de commerce de celle qui représente les emprunts d'État.

La circulation, qui avait été en 1876 de 42 millions pour les différentes opérations des banques, atteignait en 1877 53 millions, dont 17 pour les emprunts de l'État et 36 pour le compte propre des banques.

La circulation pour le compte de l'État reçut un accroissement soudain en 1886 (72 millions), alors que la circulation pour les affaires des Banques restait contenu dans la limite de 40 millions, qui pouvait être considérée comme normale à cette époque. Encore à présent, elle est d'environ 60 millions sur un total de 151 millions.

La circulation pour le compte des Banques, jusqu'en 1877, avait été en croissant avec les progrès économiques du pays. Depuis cette époque, elle avait subi des oscillations marquées; cependant elle ne s'était pas beaucoup écartée du niveau atteint en 1877, tandis que la masse du papier s'accroissait considérablement par l'effet des prêts faits à l'État. En 1887 et 1888, par suite de la liquidation d'une crise économique qui avait commencé en 1883, toutes les opérations des Banques se retrécissent, et le Gouvernement de son côté restitue à la Banque nationale un

[3] La tavola A e quelle successivamente ricordate nel presente documento non sono riportate.

prêt fait par elle à la Caisse spéciale pour la construction des routes nationales.

La circulation des Banques remonte en 1892, au moment où commence la période des emprunts provisoires que l'État obtenait des banques pour le payement des dettes à l'étranger, les émissions auxquelles il avait droit d'après les lois sur le cours forcé ne pouvant plus suffire à ce service.

La circulation propre des Banques redescend en 1894 à environ 40 millions, simultanément avec une réduction de la circulation pour le compte de l'État. Le change montait alors d'une façon très inquietante et il fallait à tout prix enrayer le mouvement par un resserrement du papier. La circulation des Banques se relève ensuite pour suivre les besoins du commerce, tandis que l'État reprend ses disponibilités pour la guerre[4] et que sa propre circulation remonte.

En somme, la circulation pour le compte de l'État (voir le tableau graphique déjà cité) commence en 1877 et suit une marche constamment ascendante, sauf dans les trois périodes suivantes:

1° entre 1883 et 1885, quand a été décrétée l'abolition du cours forcé (1er janvier 1885), laquelle n'a duré que neuf mois;

2° en 1888 et 1889;

3° en 1893, 1894, 1895, avec réduction parallèle de la circulation propre des Banques.

Le tableau graphique C reproduit la courbe à partir de 1877 pour l'ensemble de la circulation propre des Banques et de la circulation pour le compte de l'État. Cette courbe est mise en ragard de celle qui représente les variations du change de l'or.

Les deux courbes présentent une sorte de parallélisme sur une grande partie de leur développement. Lorsque la masse du papier circulant augmente, le change s'élève; quand elle se réduit, le change baisse. L'influence de la quantité du papier sur l'agio ne saurait être démontrée d'une manière plus évidente. Toutefois, dans la dernière année, l'agio fléchit considérablement, tandis que la quantité du papier s'accroît; cette anomalie sera expliquée plus loin.

[4] La guerra tra Grecia e Turchia scoppiò nell'aprile 1897.

Les deux phénomènes, c'est-à-dire la masse du papier circulant et l'agio, sont représentés dans le tableau graphique D, avec encore plus de précision: les oscillations y sont marquées pour chacun des douze mois de l'année, de janvier 1892, à novembre 1897.

Ici, les variations n'étant pas ramenées à des moyennes annuelles sont beaucoup plus sensibles. On voit dans les mouvements brusques de l'agio l'importance de l'élément psychologique, c'est-à-dire de l'opinion, des appréciations, de la spéculation.

En 1893, lorsque l'on espérait un rétablissement des finances de l'État au moyen d'un grand emprunt de liquidation, le change baisse et se précipite en deux mois de 133 à 177, pour remonter ensuite avec une rapidité vertigineuse jusqu'à des taux qu'il n'avait jamais atteints. L'argent manquait alors pour payer le coupon. Pendant plusieurs années, on n'avait soldé les intérêts et l'amortissement des dettes publiques que sur le capital réalisé au moyen des emprunts. Mais, comme les banquiers, avant de conclure le nouvel emprunt, demandaient des gages et l'établissement d'un contrôle, le Gouvernement refusa, et le traité ne fut pas conclu. Alors eut lieu l'émission du *Funding-Loan*, en vertu de la loi du 30 mai 1893 qui obligeait les créanciers, sous peine de ne rien toucher du tout, à recevoir de nouveaux titres en payement des intérêts sur les anciennes dettes.

Cet expédient eut pour effet une baisse momentanée du change; mais il ne tarda pas à se relever et à remonter juqu'à 154. La crise s'aggrava encore par suite de la mévente du raisin de Corinthe dont la récolte avait été bonne en 1893; mais auquel la France avait fermé son marché par un droit de douane presque prohibitif.

Le change monta encore plus haut en 1894. La moyenne du mois de décembre et celle du mois de janvier suivant dépassent le taux de 187 p. 0/0. Cette hausse était le résultat de la pression exercée sur le marché intérieur par les achats de lettres de change sur l'étranger en vue de payer le coupon en or qu'il fallait nécessairement solder au moyen de la marchandise exportée, puisqu'on ne pouvait plus payer les intérêts par de nouveaux emprunts. D'ailleurs le crédit commercial de la Grèce était épuisé; les maisons de banque à l'étranger retiraient leurs capitaux aux échéances et ne consentaient plus à renouveler leurs opérations.

Après ce mouvement de hausse, le change commence à redescendre et la baisse continue lentement dans les trois dernières années, avec quelques oscillations jusqu'à la veille de la déclaration de guerre.

On a vu enfin dans les derniers mois de 1897 un phénomène extraordinaire: l'agio descendant rapidement, tandis que le volume des billets touchait presque aux dernières limites des émissions légales pour le compte de l'État et que la circulation propre des Banques atteignait également les proportions les plus élevées.

Le change, en effet, a baissé immédiatement après la cessation de la guerre. Il est vrai que les raisins ont pu être écoulés à l'étranger à des prix rémunérateurs; néanmoins la baisse du change a été si rapide que l'élément moral doit y être compté pour beaucoup. C'est là un des exemples les plus frappants de l'action de l'opinion sur les mouvements du change pour aggraver ou pour neutraliser en partie l'action de la quantité du papier à cours forcé.

La quantité du papier en circulation est naturellement le premier facteur de l'agio, l'élément fondamental. Chaque marchandise dans un pays à cours forcé a deux prix: le prix en papier et le prix en or. On cote les prix en papier pour toutes les transactions journalières; les prix en or sont cotés seulement pour certains articles de grand commerce. Néanmoins les deux séries coexistent à chaque instant: l'une réelle, l'autre latente ou virtuelle, mais dont on peut toujours déterminer la proportion.

L'agio est l'écart moyen entre les deux séries de prix, exprimés en papier et en or. Les prix en papier sont une fonction de la quantité du papier en circulation et du prix de ce papier qui est influencé, à son tour, par l'opinion qu'on a de sa convertibilité à un moment donné, par les prévisions qu'on fait de nouvelles émissions possibles, par les payements que l'État doit effectuer à l'étranger, par la balance du commerce et par l'équilibre général des échanges avec l'étranger.

Dans l'exposé qu'on vient de faire des rapports existant entre la courbe de la circulation et celle de l'agio, l'influence de la masse du papier est évidente: il y a une sorte de parallélisme entre les deux phénomènes; malgré les fluctuations brusques amenées par l'élément psychologique, les variations sont sans

cesse ramenées à un centre de gravité déterminé par le volume du papier qui, ayant un marché fermé, ne peut pas déverser son excédent à l'étranger.

Le tableau graphique des moyennes annuelles de l'agio fait encore mieux ressortir l'action de ces diverses causes.

L'abolition du cours forcé est un intérêt de premier ordre. Aussi faut-il se préoccuper de trouver le moyen de restaurer la circulation fiduciaire libre et de ramener dans le pays le courant métallique. C'est à ce prix seulement que les capitaux reviendront de l'étranger animer et fortifier l'activité économique du pays. Il est vrai que les capitaux de l'étranger demanderont aussi d'autres conditions: ils ne s'engageront pas en Grèce tant qu'ils auront à craindre que, par des variations dans le tarif des impôts, on ne les laisse pas tranquilles dans les emplois qu'il auront choisis et tant qu'ils n'auront pas acquis la confiance dans une administration de la justice à la fois prompte et impartiale.

On affirme souvent que le cours forcé procure quelques avantages à l'activité industrielle, et on cite à ce propos les profits de la vente du raisin qui ramène l'or de l'étranger, ainsi que les progrès des industries manufacturières du Pirée (mouture à vapeur, industries mécaniques, tissage de coton et de laine, fabrication de vins et liqueurs, etc.).

On ne saurait nier que l'obstacle opposé par la présence du cours forcé à la concurrence de l'étranger ne soit de nature à favoriser certaines industries locales. Cet obstacle agit à la manière d'une élevation des droits de douane. Considéré à ce point de vue, cet obstacle pourrait être remplacé, franchement et ouvertement, par une augmentation des droits d'entrée qui présenterait plus de fixité et de certitude que la protection donnée par le moyen du cours forcé et n'offrirait pas l'inconvénient de déranger tous les calculs de prévision pour ce qui concerne les prix des matières premières et de la houille qu'on doit acheter de l'étranger. D'un autre côte, la véritable économie obtenue dans la culture du raisin et des autres produits agricoles destinés à l'exportation, ainsi que dans la production des établissements industriels par l'effet du cours forcé, ne peut être due qu'à une réduction des salaires *réels*. La main-d'oeuvre recevant les mêmes salaires *nominaux* qu'avant l'introduction du cours forcé, alors que la drachme-papier achète moins qu'auparavant, supporte seule en réalité le poids de la concurrence. En effet, le prix du

raisin, par exemple, est fait à l'étranger par les acheteurs qui en domandent une certaine quantité à un prix déterminé en or; et c'est à l'intérieur que ce prix se traduit en drachmes, dont les travailleurs reçoivent le même nombre d'unités qu'avant la dépréciation du papier.

C'est uniquement parce que les prix des biens et des services ne montent pas simultanément du même pas, parce que les salaires en général ne varient que dans d'étroites limites, c'est par suite de la fixité des prix établis par la coutume, particulièrement pour les objets loués à long terme, que certaines branches d'industrie et certaines exploitations agricoles, destinées à alimenter le commerce avec l'étranger, offrent un surcroît de bénéfices aux propriétaires des établissements et des cultures. Il importe de ne pas se méprendre sur la nature et l'origine de ces appuis artificiels.

Le retour à la circulation métallique est donc à souhaiter. Toutefois, si on pouvait l'effectuer dans un court espace de temps, il y aurait, à côté des avantages évidents pour l'économie générale du pays, des perturbations dans l'équilibre des prix, et certaines industries naissantes en seraient ébranlées. Mais les moyens font malheureusement défaut pour retirer le cours forcé à bref délai et on n'a pas à craindre ces perturbations passagères. Les ressources financières de la Grèce ne sauraient supporter le poids d'un emprunt plus fort que celui qui est indispensable pour la libération de la Thessalie[5] et pour combler les déficits budgétaires de l'année qui vient de s'écouler et des exercices prochains. La baisse du change s'opérera graduellement par un retour à l'activité saine des affaires et par la diminution du papier en circulation, en raison de la restitution que l'État fera des avances consenties par les Banques.

Cette restitution est inscrite comme obligatoire dans la loi de contrôle, dans la mesure de 2 millions par an au minimum, et dans les circonstances présentes on ne saurait demander davantage.

[5] La Tessaglia fu ceduta dalla Turchia alla Grecia — dietro pressioni delle grandi potenze — nel maggio 1881. Nel corso della guerra del 1897 la Turchia invase la regione, ma fu costretta dalle stesse grandi potenze a restituirla definitivamente alla Grecia con la pace di Costantinopoli (dicembre 1897), che impose alla Grecia il pagamento di una indennità di guerra di 4 milioni di lire turche.

171. — Traduzione

Il corso forzoso esiste in Grecia dal 30 settembre 1885. Prima di quella data era stato stabilito a tre differenti riprese e si era protratto:

1° dal 4 aprile 1848 al 19 dicembre dello stesso anno;
2° dal 30 dicembre 1868 al 15 luglio 1870;
3° dal 15 giugno 1877 al 31 dicembre 1884.

Fino al 1864, le emissioni dei biglietti di banca erano state effettuate esclusivamente dalla Banca Nazionale. Nel 1864, allorché le Isole Ioniche furono annesse alla Grecia, le emissioni furono eseguite contemporaneamente dalla Banca Nazionale e dalla Banca Ionica, nei limiti dei loro rispettivi privilegi[2].

A partire dal 1882, una nuova banca di emissione essendo stata fondata nelle province dell'Epiro e della Tessaglia da poco annesse al Regno, il diritto di emissione fu condiviso dalle tre banche. Durante i periodi di corso forzoso, la media annua complessiva delle emissioni è variata:

da 24 a 29	milioni	di dracme	durante	il periodo	1868-1870;
da 48 a 104	»	»	»	»	1877-1884;
da 69 a 143	»	»	»	»	dal 1885 ad oggi.

La tavola grafica A[3] indica, anno per anno, la circolazione media dei biglietti di banca dal momento della fondazione della Banca Nazionale, avvenuta nel 1842, fino ad oggi, distinguendo l'ammontare prestato allo Stato, dalla circolazione propria degli istituti di emissione.

La tavola numerica B ci informa sulla circolazione delle tre banche alla fine di ciascuna annata a partire dal 1876, vale a dire dall'anno che ha preceduto la dichiarazione del corso forzoso, e sempre distinguendo la circolazione per conto del commmercio da quella che rappresenta prestiti allo Stato.

La circolazione che, per le differenti operazioni di banca, era stata nel 1876 pari a 42 milioni, raggiungeva nel 1877 53 milioni, di cui 17 per prestiti allo Stato e 36 per operazioni in proprio delle banche.

La circolazione per conto dello Stato ebbe un improvviso aumento nel 1886 (72 milioni), mentre la circolazione per gli affari delle banche rimase contenuta nei limiti di 40 milioni, quantità che all'epoca poteva essere considerata normale. Ancora oggi essa ammonta a circa 60 milioni su un totale di 151 milioni.

Fino al 1877 la circolazione per conto delle banche era andata crescendo con il progresso economico del Paese. In seguito aveva subìto notevoli oscillazioni; tuttavia essa non si era discostata di molto dal livello raggiunto nel 1877, mentre la massa della carta aumentava considerevolmente per effetto dei prestiti fatti allo Stato. Nel 1887 e nel 1888, in conseguenza della liquidazione di una crisi economica cominciata nel 1883, tutte le operazioni bancarie si sono ridotte, e il Governo, da parte sua, ha restituito alla Banca Nazionale un prestito che essa aveva concesso alla Cassa speciale per la costruzione delle strade nazionali.

La circolazione delle banche risalì nel 1892, nel momento in cui

ebbe inizio il periodo dei prestiti provvisori che lo Stato ottenne dalle banche per il pagamento dei debiti esteri, giacché le emissioni alle quali aveva diritto in base alle leggi sul corso forzoso non erano più sufficienti a questo fine.

Nel 1894 la circolazione propria delle banche ridiscese a circa 40 milioni, con un riduzione simultanea della circolazione per conto dello Stato. Il cambio salì allora in modo preoccupante, e fu necessario frenare ad ogni costo tale andamento con una restrizione delle banconote. Successivamente, la circolazione delle banche aumentò per tener dietro ai bisogni del commercio mentre lo Stato riprese le sue disponibilità per la guerra[4], e anche la sua circolazione risalì.

In totale, la circolazione per conto dello Stato (vedere la tavola grafica già menzionata) inizia nel 1877, e segue successivamente, un continuo movimento ascendente, fatta eccezione per i tre periodi seguenti:

1° fra il 1883 ed il 1885, allorché fu decretata l'abolizione del corso forzoso (1° gennaio 1885), la quale durò soltanto nove mesi;

2° nel 1888 e 1889;

3° nel 1893, 1894, 1895 in cui si ebbe una riduzione parallela della circolazione propria delle banche.

La tavola grafica C riproduce, a partire dal 1877, l'andamento dell'insieme della circolazione propria delle banche e di quella per conto dello Stato. Questa curva è messa a confronto con quella che rappresenta le variazioni del cambio aureo.

Le due curve manifestano una sorta di parallelismo per gran parte del loro andamento. Quando la massa della carta in circolazione aumenta, il cambio s'innalza; quando si riduce, il cambio ribassa. L'influenza della quantità di moneta sull'aggio non potrebbe esser dimostrata in maniera più evidente. Tuttavia, nell'ultimo anno l'aggio si ridusse considerevolmente, mentre la quantità di moneta s'accrebbe; questa anomalia sarà spiegata più oltre.

I due fenomeni, vale a dire la massa di carta in circolazione e l'aggio, sono rappresentati con ancor maggior precisione nella tavola grafica D: le oscillazioni risultano notevoli, per ciascuno dei dodici mesi dell'anno, dal gennaio 1892 al novembre 1897.

In questo caso le variazioni, non essendo riportate a medie annuali, sono molto più sensibili. Si rileva nei bruschi movimenti dell'aggio l'importanza degli elementi psicologici, vale a dire dell'opinione pubblica, delle valutazioni e della speculazione.

Nel 1893, quando si sperava in un risanamento delle finanze dello Stato tramite un grande prestito di liquidazione, il cambio ribassò e precipitò in due mesi da 133 a 117, per poi risalire in seguito con una rapidità vertiginosa fino a livelli che non aveva mai raggiunto. Così venne a mancare il denaro per pagare la cedola. Per parecchi anni l'interesse e l'ammortamento dei debiti pubblici erano stati pagati solo grazie ai capitali raccolti per mezzo di prestiti. Ma visto che i banchieri, prima di concludere un nuovo prestito domandavano garanzie e l'istituzione di un controllo, il Governo rifiutò e l'accordo non fu concluso. Allora ebbe luogo l'emissione di un *Funding-Loan* in virtù della legge 30 maggio

1893 che obbligò i creditori (se non volevano restare a mani vuote) a ricevere nuovi titoli in pagamento degli interessi sui vecchi debiti.

Questo espediente ebbe per effetto un ribasso momentaneo del cambio; che però non tardò a risalire fino a 154. La crisi s'aggravò ancora a seguito della svendita dell'uva di Corinto, il cui raccolto era stato buono nel 1893, ma alla quale la Francia aveva chiuso il suo mercato con un dazio doganale pressoché proibitivo.

Il cambio risalì ancora più in alto nel 1894. La media del mese di dicembre e quella del mese di gennaio seguente superò il tasso del 187%. Questo rialzo era il risultato della pressione esercitata sul mercato interno dagli acquisti di lettere di cambio sull'estero in previsione del pagamento della cedola aurea, che bisognava necessariamente saldare per mezzo delle merci esportate, poiché non si potevano pagare gli interessi con dei nuovi prestiti. D'altronde, il credito commerciale della Grecia era esaurito; gli istituti bancari esteri ritirarono i loro capitali in scadenza e non acconsentirono a rinnovare le loro operazioni.

Dopo questa tendenza al rialzo il cambio cominciò a ridiscendere, e il ribasso è continuato lentamente negli ultimi tre anni, con qualche oscillazione, fino alla vigilia della dichiarazione di guerra.

Infine, negli ultimi tre mesi del 1897 si può vedere un fenomeno straordinario: l'aggio discese rapidamente, mentre il volume dei biglietti sfiorava quasi gli ultimi limiti delle emissioni legali per conto dello Stato, e anche la circolazione propria delle banche raggiungeva le proporzioni più elevate.

In effetti, il cambio è immediatamente ribassato alla fine della guerra. È vero che l'uva ha potuto essere smerciata all'estero a prezzi remunerativi; ciononostante, il ribasso del cambio è stato così rapido che l'elemento morale deve avervi contribuito in gran misura. Questo è un esempio, fra i più significativi, di come l'azione dell'opinione pubblica sui movimenti del cambio può aggravare o neutralizzare parzialmente l'azione della quantità della moneta a corso forzoso.

La quantità di cartamoneta in circolazione è naturalmente il fattore principale dell'aggio, l'elemento fondamentale. Ciascuna merce in un paese a corso forzoso ha due prezzi: il prezzo in cartamoneta e il prezzo in oro. I prezzi in cartamoneta vengono quotati per tutte le transazioni quotidiane; i prezzi in oro vengono quotati soltanto per alcuni articoli di grande commercio. Ciononostante, le due serie coesistono in ciascun istante: l'una reale, l'altra latente o virtuale, ma di cui è possibile determinare giornalmente il rapporto.

L'aggio è lo scarto medio fra le due serie di prezzi, espressi in cartamoneta e in oro. I prezzi in cartamoneta sono funzione della quantità di cartamoneta in circolazione e del prezzo di questa, che a sua volta è influenzato dall'opinione che, in un dato momento, si ha sulla sua convertibilità, dalle previsioni che si fanno su possibili nuove emissioni, dai pagamenti che lo Stato deve effettuare all'estero, dalla bilancia commerciale e dall'equilibrio generale degli scambi con l'estero.

Nell'esposizione appena fatta dei rapporti che esistono fra la curva

della circolazione e quella dell'aggio, l'influenza della massa della cartamoneta è evidente: vi è una sorta di parallelismo fra i due fenomeni; malgrado le brusche fluttuazioni causate dall'elemento psicologico, le variazioni sono costantemente ricondotte ad un centro di gravità determinato dal volume della cartamoneta, che con un mercato chiuso non può riversare all'estero la sua eccedenza.

La tavola grafica delle medie annuali dell'aggio fa apparire ancor meglio l'azione di queste diverse cause.

L'abolizione del corso forzoso è un interesse prioritario. Bisogna quindi preoccuparsi di trovare il modo di restaurare la circolazione fiduciaria libera e di riportare all'interno del Paese il flusso del metallo. È soltanto a questo prezzo che i capitali ritorneranno dall'estero ad animare e fortificare l'attività economica del Paese. È vero che i capitali esteri richiederanno anche altre condizioni: non si impegneranno in Grecia finché avranno il timore che con variazioni nelle imposte non li si lascerà tranquilli negli impieghi che avranno scelto, e finché non avranno acquisito fiducia in una amministrazione della giustizia al tempo stesso pronta ed imparziale.

Si afferma spesso che il corso forzoso procura qualche vantaggio all'attività industriale, e a questo proposito si citano i profitti della vendita dell'uva, che fa affluire oro dall'estero, così come il progresso delle industrie manifatturiere del Pireo (molitura a vapore, industrie meccaniche, filatura del cotone e della lana, fabbricazione di vini e liquori etc.).

Non si può negare che l'ostacolo posto dalla presenza del corso forzoso alla concorrenza dell'estero sia in grado di favorire alcune industrie locali. Questo ostacolo agisce allo stesso modo di un aumento dei dazi doganali. Considerato da questo punto di vista, tale ostacolo potrebbe essere sostituito, francamente e apertamente, da un incremento dei dazi in entrata che presenterebbe maggiore stabilità e certezza della protezione concessa tramite il corso forzoso, e non avrebbe l'inconveniente di fuorviare tutti i calcoli di previsione relativi ai prezzi delle materie prime e dell'olio che si deve acquistare all'estero. D'altra parte, la vera e propria economia ottenuta nella coltura dell'uva e di altri prodotti agricoli destinati all'esportazione, così come nella produzione degli stabilimenti industriali, per effetto del corso forzoso, può esser soltanto attribuita a una riduzione dei salari *reali*. La manodopera che riceve gli stessi salari *nominali* precedenti all'introduzione del corso forzoso, mentre la dracma di carta acquista meno di quel che acquistava prima, in realtà sopporta da sola il fardello della concorrenza. In effetti il prezzo dell'uva, ad esempio, è determinato all'estero dai compratori che ne domandano una certa quantità ad un prezzo quotato in oro; ed è all'interno che tale prezzo viene convertito in dracme, delle quali i lavoratori ricevono lo stesso numero di unità che ricevevano prima del deprezzamento della cartamoneta.

Se certe branche dell'industria e certe aziende agricole destinate ad alimentare il commercio con l'estero, offrono un sovrappiù di guadagni

ai proprietari degli stabilimenti e delle colture, ciò è dovuto unicamente al fatto che i prezzi dei beni e dei servizi non aumentano simultaneamente nella stessa misura — poiché in generale i salari non variano che in limiti ristretti — ed alla rigidità dei prezzi fissati secondo tradizione, particolarmente per gli oggetti affittati a lungo termine. È importante non ingannarsi sulla natura e sull'origine di questi sostegni artificiali.

Il ritorno alla circolazione metallica deve dunque essere auspicato. Tuttavia, se lo si potesse effettuare in un breve spazio di tempo, a fianco degli evidenti vantaggi per l'economia generale del Paese si avrebbero turbamenti nell'equilibrio dei prezzi, e certe industrie nascenti ne risulterebbero compromesse. Ma i mezzi per abolire a breve scadenza il corso forzoso sono sfortunatamente insufficienti, e non c'è da temere per queste difficoltà passeggere. Le risorse finanziarie della Grecia non potrebbero sopportare il peso di un prestito più pesante di quello che è indispensabile per la liberazione della Tessaglia[5] e per colmare i deficit di bilancio dell'anno che sta per scadere e dei prossimi esercizi. Il ribasso del cambio avverrà gradualmente con il ritorno all'attività sana degli affari e con la diminuzione della cartamoneta in circolazione, conseguente alla restituzione che lo Stato farà degli anticipi accordati dalle banche.

Questa restituzione è sancita come obbligatoria nella legge di controllo in misura di un minimo di due milioni l'anno, e nelle circostanze attuali non si potrebbe chiedere di più.

172.
Legge 1 febbraio 1901, n. 24
Tutela delle rimesse e dei risparmi degli emigrati italiani all'estero.

Vittorio Emanuele III
per grazia di Dio e per volontà della nazione
re d'Italia

Il Senato e la Camera dei deputati hanno approvato;
Noi abbiamo sanzionato e promulghiamo quanto segue:

Art. 1. — Il banco di Napoli è autorizzato ad assumere il servizio della raccolta, tutela, impiego e trasmissione nel Regno dei risparmi degli emigrati italiani. A tale scopo, e autorizzato dal Ministero del tesoro, ha facoltà di stabilire speciali accordi con case bancarie e col Ministero delle poste e dei telegrafi.

Curerà inoltre, col permesso del Ministero del tesoro, l'istituzione di agenzie proprie, ove se ne manifesti il bisogno.

Il banco è autorizzato ad assegnare sino a due milioni della propria massa di rispetto, ed occorrendo, del suo patrimonio, alla costituzione del fondo di dotazione per questo servizio.

È vietato al banco di fare qualsiasi operazione di sconto o di sovvenzione con gli emigrati od operazioni diverse da quelle indicate nel primo capoverso del presente articolo.

Il regolamento determinerà le cautele che il banco dovrà prendere per garantirsi contro le alee derivanti dalle oscillazioni dei cambi.

Art. 2. — Il banco di Napoli ha facoltà di riscuotere, a titolo di commissione, per le rimesse dei risparmi degli emigrati, un diritto, nella misura che sarà fissata, secondo le circostanze e le località, dai Ministeri del tesoro e delle poste e dei telegrafi, d'accordo col banco.

Gli utili netti del servizio spetteranno per metà al banco di

172. — Leggi e decreti del Regno d'Italia, 1901, pp. 79-82.

Napoli, e saranno destinati, anzitutto, a compiere, eventualmente, il fondo di dotazione sino alla somma di due milioni, e a reintegrare la massa di rispetto o il patrimonio del banco della somma prelevata. Per l'altra metà saranno destinati ad un «Fondo per l'emigrazione» in conformità a norme che saranno comprese nel regolamento indicato nell'art. 5.

Quando sieno reintegrati i due milioni a favore della massa di rispetto o del patrimonio del banco, i due terzi degli utili netti spetteranno al detto «Fondo per l'emigrazione».

Art. 3. — Gli uffici postali del Regno sono autorizzati a pagare, entro i limiti di somma fissati per i vaglia postali all'interno, i vaglia del banco di Napoli, emessi all'estero nella forma e con le modalità che saranno determinate dal regolamento, per trasmissione dei risparmi degli emigrati, prelevando, sull'ammontare dei vaglia medesimi, un diritto corrispondente alla metà di quello stabilito per i vaglia postali interni.

Il limite massimo dei depositi fruttiferi che gli emigrati chiedano di versare nelle casse postali di risparmio, trasmessi sia direttamente, sia per mezzo del banco di Napoli, è elevato a L. 10,000.

I titoli emessi all'estero dal banco, pagabili nel Regno sia dal banco, sia dagli uffici postali, le relative quietanze, e gli atti consolari concernenti le operazioni colle casse postali di risparmio, saranno esenti dalla tassa di bollo e di legalizzazione.

Art. 4. — Il banco di Napoli presenterà ogni anno al ministro del tesoro una relazione sull'andamento di questo servizio. La relazione, col parere della commissione permanente di vigilanza sugli istituti di emissione, sarà presentata al Parlamento dal ministro del tesoro.

Art. 5. — Il regolamento per l'esecuzione della presente legge sarà approvato per decreto reale[1], sentita la commissione perma-

[1] Il regolamento di esecuzione fu emanato con R.D. 29.12.1901, n. 571, pubblicato il 4.2.1902. Sul regolamento e sulle difficoltà incontrate successivamente dal Banco di Napoli nello svolgere il suo compito cfr. De Rosa, *Emigranti* cit., pp. 196 sgg.; un'illustrazione dell'opera sino ad allora svolta dal Banco apparve su «L'Economista» del 26 luglio e 12 agosto 1906, col titolo *Il Banco di Napoli e i risparmi degli emigrati*.

nente di vigilanza sulla circolazione e sugli istituti di emissione, e sentito il consiglio di Stato; e potrà, ove occorra, essere modificato. Esso conterrà anche le disposizioni per gli accordi del servizio di corrispondenza fra i banchi di emissione.

Ordiniamo che la presente, munita del sigillo dello Stato, sia inserta nella raccolta ufficiale delle leggi e dei decreti del Regno d'Italia, mandando a chiunque spetti di osservarla e di farla osservare come legge dello Stato.

Data a Roma, addì 1° febbraio 1901.

VITTORIO EMANUELE

G. SARACCO.
G. FINALI.
VISCONTI VENOSTA.
A. PASCOLATO.
CHIMIRRI.

173.
Lettera di Bonaldo Stringher a Ernesto Di Broglio, ministro del Tesoro[1]

Eccedenza degli impieghi sull'estero della Banca d'Italia.

Roma, 21 novembre 1902

Riservata

Eccellenza,

La situazione della Banca al 10 corrente presenta una eccedenza negli impieghi sull'estero di franchi 900.000 circa[2].

173. — ASBI, Studi, cop. 79. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Il presente documento, unitamente ai successivi docc. 174, 176 e 202, illustra lo sforzo della Banca d'Italia diretto ad assicurarsi maggiori spazi di manovra nella detenzione di divise estere a fini di intervento sul cambio.

[2] Gli artt. 6 e 11 della L. 10.8.1893, n. 449, nel portare dal 33 al 40% l'obbligo di copertura dei biglietti e delle altre passività a vista degli istituti di emissione, stabilivano che le loro riserve avrebbero potuto essere costituite, in misura pari al massimo al 7% dei biglietti e delle altre passività a vista, da cambiali sull'estero, con firme di prim'ordine riconosciute tali anche dal ministro del Tesoro. La componente metallica della riserva doveva essere per almeno tre quarti in oro. L'art. 12 della stessa legge prevedeva inoltre che, finché fosse durato il corso legale, la compravendita a contanti di tratte o assegni sull'estero e di cambiali sull'estero pagabili in oro con scadenza massima di tre mesi e portanti due o più firme solvibili potesse avvenire solo nei limiti necessari agli istituti di emissione per rifornirsi di metallo oppure per soddisfare eventuali ordini del Tesoro; ogni compravendita non riconducibile a tali motivazioni avrebbe richiesto l'autorizzazione del Tesoro. La possibilità di detenere riserve sotto forma di valuta ed effetti sull'estero — già avanzata da Luzzatti e Finzi nel 1874 (cfr. i docc. 121 e 122) e successivamente più volte auspicata da Luzzatti e da Grillo — era stata caldeggiata da M. Ferraris nella sua relazione ai progetti di legge 22 giugno e 30 novembre 1889 sul riordinamento degli istituti di emissione di cui alla nota 9 del doc. 139. Ferraris aveva rielaborato la sua proposta in *Il problema della circolazione in Italia*, in «Nuova Antologia», 1° gennaio 1891, pp. 319 sgg.

Successivamente, la L. 8.8.1895, n. 486, stabilì, all'art. 31, che oltre alle cambiali estere potevano essere ammessi a riserva (a fronte dei soli biglietti e non delle altre passività a vista) anche i depositi presso banche estere. Le caratteristiche tecniche delle attività sull'estero fruttifere ammesse a far parte della riserva furono precisate con il R.D. 10.10.1895, n. 627, il quale prevedeva inoltre, all'art. 3, che potessero far parte della riserva anche i buoni del Tesoro di Stati esteri pagabili in oro o in valute a pieno titolo nell'Unione latina e con scadenza massima di tre mesi. La L. 17.1.1897, n. 9, stabilì che la riserva costituita da

La causa sostanziale della eccedenza consiste nell'importazione di oro, che va facendo da qualche tempo la Banca, come risulta dalle situazioni decadarie della medesima.

Per fare tali importazioni ho creduto cosa prudente di non ordinare normalmente l'oro sull'estero se non quando è già assicurato il cambio necessario, a condizioni vantaggiose. Ora avviene facilmente che la Banca si trovi con partite di cambio già pronto, senza che i Corrispondenti dall'estero possano fare immediatamente le relative spedizioni di oro. Cito, ad esempio, una spedizione di 1 Milione e mezzo circa, dalla Germania, per la quale la Banca è attualmente in trattative con la Deutsche Bank di Berlino, e che, secondo le dichiarazioni di questa, non potrà essere effettuata che in più riprese. Un'altra partita di 1 milione,

attività sull'estero fruttifere potesse raggiungere il 15% della circolazione; per la Banca d'Italia il coefficiente fu tuttavia ridotto all'11% con L. 3.3.1898, n. 47. Quest'ultima legge stabilì che potevano essere ammessi alla riserva anche i buoni del Tesoro esteri a più di tre mesi, a condizione di diminuirne il valore, ai fini della riserva, di una quota corrispondente a quella che si sarebbe dovuta defalcare se i buoni fossero stati scontati o riscontati alla data della loro immissione nella riserva stessa. La stessa legge, infine, stabiliva che i crediti in conto corrente all'estero non potevano superare il 3 1/2% dei biglietti di banca in circolazione nel limite normale. Nel marzo 1899 il ministro del Tesoro autorizzò la Banca d'Italia, fino a diversa disposizione, ad aumentare di tre milioni il limite fissato per i conti correnti all'estero con la legge del 1898, allo scopo di consentirle di compiere le operazioni richiestele dal Tesoro. Nell'aprile del 1899 il ministro del Tesoro consentì che la Banca, per far fronte alle richieste del Tesoro, potesse impiegare, fino a diversa disposizione, durante lo stesso anno, tre milioni di lire in divise estere, al di là del limite fissato dalla legge per la loro applicazione alla riserva.

Il testo unico di tutte le disposizioni di legge sulle banche di emissione e sulla circolazione dei biglietti di banca approvato con R.D. 9.10.1900, n. 373, prevedeva, all'art. 33, che, finché fosse durato il corso legale, le operazioni in divisa estera non potessero estendersi senza autorizzazione del ministro del Tesoro oltre il limite di quanto necessario agli istituti per rifornirsi di riserva metallica, per convertire in versamenti all'estero i certificati nominativi utili al pagamento dei dazi all'importazione o per soddisfare eventuali ordini del Tesoro; l'art. 12 confermava il limite per i crediti in conto corrente all'estero fissato nel 1898. Le concessioni del marzo e dell'aprile 1899, in origine limitate a quell'anno, vennero prorogate alla scadenza, consentendo alla Banca, fermo il limite complessivo di sei milioni per l'impiego di fondi all'estero liberi, di investire detta somma esclusivamente in cambiali o in conti correnti (salvo per questi ultimi il disposto della L. 3.3.1898), o cumulativamente nelle due forme di credito all'estero. Nel giugno del 1901 fu consentito eccezionalmente alla Banca d'Italia, limitatamente al secondo semestre di quell'anno, di impiegare altri due milioni di divisa e conti correnti all'estero, per agevolare il rifornimento di riserva aurea, diminuita dai prelevamenti fatti dal Tesoro in conto dei suoi crediti di tesoreria. La concessione cessò il 31.12.1901. Per l'evoluzione successiva della normativa cfr. la nota 6 al doc. 176 e le note 1, 3 e 12 al doc. 202.

fissata col Crédit Lyonnais, per la quale il cambio era stato accumulato negli scorsi giorni, è stata spedita solo in parte jeri. Queste importazioni di oro non sono state consigliate alla Banca soltanto dalle richieste del Tesoro, — che per quest'anno ammontano di già a circa 15 Milioni — ma anche dall'interesse generale del mercato[3].

Infatti, convertendo in oro l'esuberanza della produzione dei cambi la Banca si mette in grado di aumentare in corrispondenza la circolazione dei biglietti a piena copertura metallica, con vantaggio del mercato italiano, il quale, per un complesso di cause note a cotesto On.le Ministero, si trova in questo momento premuto da bisogni straordinari, come appare anche dalla persistente eccedenza della circolazione della Banca sul limite normale[4].

Voglio sperare che V.E., tenendo conto del fine che si propone la Banca, non le vorrà far carico se in questo scorcio dell'anno essa si troverà qualche volta in eccedenza negli impieghi sull'estero, e ciò tanto più, in considerazione che nelle attuali condizioni della circolazione, essa è la prima interessata a restringere quanto più è possibile i fondi sull'estero non applicabili alla riserva, e che, per conseguenza, qualunque eccedenza non può verificarsi che per forza maggiore e suo malgrado.

Credo, ad ogni modo, opportuno di far rilevare a V.E., indipendentemente dalle considerazioni che precedono, che, per quanto riguarda l'eccedenza al 10 corrente, essa è in gran parte apparente. Infatti al 10 corrente figuravano ancora come fondi della Banca £s 24.141.3.4 che formano la contropartita delle due

[3] Nel corso del 1902 il metallo nelle casse della Banca d'Italia aumentò di 26,7 milioni, di cui 25,4 costituiti da oro. Nella relazione agli azionisti del 28.3.1903, Stringher affermò: «L'Amministrazione volle trarre partito dalla condizione di cose creata, negli ultimi mesi dell'anno, dalla scomparsa dell'aggio, per aumentare la riserva aurea, al duplice intento di accrescere il rapporto fra la garanzia metallica e il valore dei biglietti in circolazione, e di mettere a disposizione del mercato maggiori mezzi di scambio, allargando la circolazione cartacea interamente coperta da specie metalliche e perciò indipendente dal limite normale della circolazione. In somma, si è data, con misura crescente, a una parte dei nostri biglietti la funzione di certificati di deposito di valute d'oro acquistate all'estero per supplir meglio a nuovi bisogni dell'economia nazionale» (BI, Adunanza per il 1902, p. 13).

[4] Il 10.11.1902 la circolazione per conto del commercio oltre il limite normale era di 171,7 milioni, di cui 148,8 a piena copertura metallica; nella media del 1902, l'eccedenza fu di 117 milioni, di cui 110 a piena copertura metallica (BI, Adunanza per il 1902, p. 139).

tratte, cedute al R. Tesoro il 21 Ottobre u.s., con scadenza, l'una al 15 corrente, l'altra al 15 Dicembre. Per la prima la Banca si è già privata, al 15 corrente, dei fondi occorrenti, e altrettanto avverrà per l'altra all'accennata scadenza del 15 Dicembre. Frattanto, nella situazione al 10 corrente, concorrono per più di 600.000 franchi nell'eccedenza in questione i fondi occorrenti alla estinzione delle due tratte in Sterline, che rappresentano una provvista di fondi fatta al Tesoro; in conseguenza l'eccedenza si riduce, per quanto concerne la Banca, a circa 300.000 franchi.

Ho l'onore di presentare a V.E. gli atti del mio distinto ossequio.

Il Direttore Generale
Stringher

174.
Lettera di Bonaldo Stringher a Ernesto Di Broglio

Eccedenza degli impieghi sull'estero della Banca d'Italia.

9 febbraio [190]3

Eccellenza

Le do atto del pregiato Suo foglio del 7 corrente relativo ad un'eccedenza di f. 335.044.72 nella situazione al 10 Gennaio scorso dei fondi sull'estero[1].

La causa di quest'eccedenza e di quelle che potranno risultare nelle situazioni successive è sempre quella che esponevo a V.E. colla mia lettera riservata del 21 novembre 1902[2] e cioè l'importazione d'oro che va facendo la Banca dall'estero[3].

Come dicevo allora a V.E. la Banca per non correre alee di cambio non ordina partite d'oro se non quando si è assicurata la maggior parte del cambio occorrente. D'altra parte avviene che generalmente i contraenti hanno bisogno di un certo limite di tempo per consegnarsi le partite d'oro fissate. Così ad esempio M. 2.320.000 d'oro fissati a Trieste in più volte dal 14 al 22 Gennaio, sono stati consegnati ripartitamente dal 19 al 30 dello stesso mese. Un'altra partita di M. 2.000.000 d'oro fissata pure il 31 Gennaio a Trieste non è stata ancora consegnata neanche in parte a tutt'oggi 9 Febbraio, mentre la somma per pagarli è già disponibile in conto corrente a Berlino. Altrettanto accade pei napoleoni che la Banca ordina a Parigi, l'importazione dei quali ammonta dal 1° Gennaio a circa f.i (1?).800.000. Così avviene spesso che la Banca figura di avere maggiori fondi all'estero di quelli prescritti dal Ministero del Tesoro, mentre in realtà essa deve pagare, per cifre più importanti di quelle che costituiscono l'eccedenza dell'oro non ancora pronto per la consegna.

174. — ASBI, Studi, cop. 79. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Per la normativa concernente la detenzione di attività sull'estero da parte della Banca d'Italia cfr. la nota 2 al doc. 173.

[2] Cfr. il doc. 173.

[3] Nel 1903 le specie d'oro nelle casse della Banca d'Italia aumentarono di 126,3 milioni, di cui 45,4 relativi alle giacenze lasciate presso la Banca dal ministero del Tesoro (BI, Adunanza per il 1903, pp. 16-17).

In conclusione la Banca si trova in questa alternativa o di rinunciare all'importazione dell'oro o di avere frequentemente la propria situazione dei fondi all'estero in eccedenza. Poiché le provviste auree non sono fatte tanto nell'interesse dell'Istituto, al quale anzi recano una spesa, quanto nell'interesse della circolazione nazionale, non parmi meritevole di censura ma di incoraggiamento la condotta della Banca. Che se codesto on. Ministero non intendesse di considerare benevolmente le eccedenze puramente figurative ond'è questione, sarei costretto a sospendere ulteriormente le provviste d'oro che io avevo divisato di fare in modo possibilmente continuativo. In attesa delle dichiarazioni di V.E. mi raffermo

D.mo Stringher

175.
Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher

Timori circa gli effetti sul cambio derivanti da un afflusso di valuta.

Banca Commerciale Italiana - Direzione Centrale

Milano, 16 ottobre 1903

Preg.mo Comm. Stringher

La mia speranza di vederla in questo mese nell'Alta Italia, finora è rimasta dillusa [*sic*], e come mi disse ieri il suo Presidente[1] non posso neppure contare di vederla realizzata tanto presto, essendo Ella trattenuta a Roma da molte e gravi occupazioni. Ne sono sinceramente dolente, poiché a parte il grandissimo piacere personale che provo potendo incontrarmi con Lei, ero e sono veramente desideroso di uno scambio d'idee su parecchi problemi di non poca importanza. Non so neppur'io quando mi sarà possibile di fare una corsa a Roma, perciò ero doppiamente grato all'egregio ns. comune amico, il Comm. Mangili, di avermi fornita l'occasione di conoscere le di Lei viste su alcune questioni principali, constatando in pari tempo che anche in questi momenti non facili io ho il bene di trovarmi pienamente d'accordo con Lei. Mi permetta di aggiungere che qualche altra parola che mi disse il Comm. Mangili mi riempì di grande ed intima soddisfazione. Non ambisco né elogi né complimenti, anzi mi riescono quasi fastidiosi, ma sapere riconosciuto da *Lei*, Egregio Commendatore, che nel principio della più severa lealtà io cerco (e credo pure di trovare) la migliore e più efficace tutela degli interessi affidatimi, mi fa dimenticare non poche amarezze e mi sembra un nuovo fattore per saldare la mia grande deferenza e sincera amicizia che professo per il Comm. Stringher in persona.

175. — ASBI, Carte Stringher, 205/2.01/46. Manoscritto autografo.

[1] Si riferisce a Cesare Mangili, presidente del Consiglio superiore della Banca d'Italia.

Ed ora mi voglia permettere di chiederLe un consiglio in materia che interessa anche molto la Banca d'Italia. Già più volte abbiamo discorso dell'andamento del cambio, e della necessità di mantenere le sue oscillazioni nei limiti più ristretti onde evitare nuove perturbazioni al ns. mercato monetario ancora tanto sensibile. Ed anche in questo campo, ci siamo sempre trovati d'accordo. Ora la mia banca dovrà entro questo mese ritirare ancora delle forti somme dall'Estero che potrebbero arrivare anche a cinque o sei milioni. Sono denari che non dovrebbero più varcare la frontiera, ma io mi preoccupo molto del modo di farli venire, poiché è evidente che vendendo ora del cambio in quelle proporzioni, colla maggiore prudenza lo si farebbe andare forse al 99%![2] D'altra parte il Comm. Mangili mi disse ieri fra le altre cose che la Banca d'Italia ora non desidera aumentare né il suo stock di divise, né quello di oro effettivo[3]. Io sono dunque veramente perplesso sul da farsi. Se potessimo combinare un'altra operazione come già fecimo [*sic*] altre volte, cedendoLe del Chèque su Parigi, la cosa naturalmente si semplificherebbe di molto e si ridurebbe al metterci d'accordo sul corso. Se invece ciò non entrasse nella Sua convenienza, io non saprei altra via d'uscita che farci venire dei marenghi e spenderli invece dei biglietti! È veramente un imbarazzo singolare questo che nelle previsioni sulla finanza ed economia italiana anche gli ottimisti avrebbero considerato come la più lontana di tutte le ipotesi. Sono persuaso peraltro che S.E. ne rivendicherà intiero l'onore ed il merito[4].

Per quanto mi rincresca di disturbarla in giorni di tanto la-

[2] Sulla base della media di tutte le Borse italiane, il cambio a vista su Parigi era sceso sotto la pari dal luglio 1903; in ottobre fu, in media, pari a 99,86. La rivalutazione del tasso di cambio con la Francia nel 1903 era dovuta al miglioramento delle condizioni finanziarie italiane e al mantenimento di un differenziale di due punti, in media, tra il saggio di sconto ufficiale applicato in Italia e in Francia.

[3] Il rapporto tra la riserva e la somma della circolazione e degli altri debiti a vista della Banca d'Italia era pari al 58,2 e al 60%, rispettivamente alla fine di settembre e di ottobre del 1903, ampiamente superiore al minimo legale del 40% previsto dalla L. 10.8.1893, n. 449. Già un anno prima Stringher aveva manifestato disinteresse per un aumento delle riserve, superiori al minimo previsto dalla legge, scrivendo, in una lettera del 5.9.1902 a Mangili, che «ogni milione acquistato servirebbe esclusivamente a coprire il milione di biglietti speso per lo acquisto» (ASBI, Carte Stringher, 210/1.02/33, riprodotta in Bonelli, *La Banca* cit., doc. 39b).

[4] Si riferisce probabilmente a Ernesto Di Broglio, ministro del Tesoro dal 15.2.1901.

voro, Le sarei gratissimo se potesse farmi avere una risposta domani stesso, dovendo a mia volta rispondere prontamente ai ns. amici dell'Estero che da più giorni reclamano da noi la decisione sul modo di sdebitarsi con noi.

Spero che a casa Sua tutto abbia continuato perfettamente bene, e Le rinnovo i sensi di tutta la mia stima ed amicizia.

Suo devmo affmo
Joel

176.
Lettera di Bonaldo Stringher a Luigi Luzzatti, ministro del Tesoro e ad interim delle Finanze

Eccedenza degli impieghi sull'estero della Banca d'Italia.

24 novembre [190]3

Eccellenza,

L'Amministrazione della Banca d'Italia ha avuto più volte occasione di richiamare l'attenzione di codesto On.le Ministero sulla opportunità di lasciare alla Banca una larghezza maggiore di quella determinata dalle vigenti disposizioni ministeriali nell'impiego dei fondi liberi sull'estero non compresi nella riserva equiparata dell'Istituto[1].

Come è noto alla E.V., in relazione alla disposizione generica della legge relativa alle operazioni in divise estere occorrenti a provvedere il Tesoro dello Stato e a rifornire di valuta metallica la riserva dell'Istituto, fu da codesto On.le Ministero stabilito che le operazioni stesse non dovessero eccedere la somma di 6 milioni di lire[2]. L'esperienza ha però dimostrato che questo limite è troppo ristretto, e che la Banca dovrebbe, nella pratica, rimanere necessariamente al di sotto di esso. Infatti, per assicurarsi le partite di valuta metallica da importare in Italia, deve, per non correre alee, assicurarsi preventivamente il cambio mentre i contraenti hanno bisogno di un certo limite di tempo per consegnare l'oro da essi venduto. Onde avviene che per assicurarsi una determinata somma di oro, i fondi sull'estero devono transitoriamente eccedere l'importo di essa.

Codesto On.le Ministero prese atto delle considerazioni esposte e implicitamente consentì a non ritenere come insormontabile l'accennato limite di 6 milioni. Se non che l'Amministrazione della Banca deve ora ritornare sull'argomento, per esaminarlo in rapporto alle mutate condizioni del mercato e alle

176. — ASBI, Studi, cop. 79. Copia di manoscritto con firma autografa.
[1] Cfr. i docc. 173 e 174.
[2] Cfr. la nota 2 al doc. 173.

tendenze nuove che si vanno delineando in esso, le quali sembrano richiedere tutta l'attenzione e l'opera concorde del Tesoro e della Banca.

Avviene infatti, da qualche tempo, che sieno offerte alla Banca partite di una certa entità di scudi di argento, provenienti dalla Francia e dalla Svizzera, contro cambio di biglietti bancari e emissione di vaglia cambiari dell'Istituto; il che dimostra che gli accennati paesi, i quali fanno parte dell'Unione monetaria latina, si valgono naturalmente, come ne hanno diritto, degli scudi d'argento per sdebitarsi con l'Italia[3].

A questo proposito sembra opportuno di considerare la eventualità che, rimanendo, come è da augurare, il cambio con l'estero al di sotto della pari[4], gli accennati paesi continuino a inviare in Italia scudi d'argento per somme considerevoli, per modo da raggiungere proporzioni eccedenti i bisogni della circolazione interna.

In presenza di questa eventualità, la Banca d'Italia crede che sia da avvisare al modo di contrapporre alle probabili larghe infiltrazioni di scudi d'argento più larghe scorte di crediti nei paesi a circolazione monetaria aurea.

Con ciò la Banca non mira soltanto ad evitare che gli scudi d'argento entrino nelle sue casse in proporzione maggiore di quella che la legge vuole conservata tra essi e la parte aurea della riserva[5], ma mira ancora a trovare un correttivo alla soverchia infiltrazione di scudi in Italia o, quanto meno, a mantenere una giusta proporzione tra essa e l'oro.

L'Amministrazione della Banca ritiene che il problema della circolazione monetaria si presenti già per il nostro paese con caratteri e sintomi i quali fanno vedere la opportunità di provvedimenti ed accorgimenti atti ad agevolarne la conveniente soluzione. E se può forse ritenersi prematuro l'esame dell'atteggiamento che più converrà all'Italia di assumere rimpetto agli altri

[3] L'impegno delle autorità monetarie dei paesi dell'Unione latina di accettare gli scudi coniati dai paesi *partners* era stato previsto nell'iniziale Convenzione del 1865 (art. 3, cfr. doc. 4) e — salvo il caso di ripresa della libera coniazione argentea, che nessuno dei membri reintrodusse dopo il 1874 — in tutti i successivi rinnovi dell'Unione.

[4] Nel novembre del 1903 il cambio col franco fu, in media, del 99, 88; il cambio era sotto la pari dal mese di luglio (cfr. anche la nota 2 al doc. 175).

[5] La componente metallica della riserva doveva essere per almeno tre quarti in oro (cfr. la nota 2 al doc. 173).

paesi della Lega monetaria, non può, per contro, non ravvisarsi la convenienza, sott'ogni rispetto, di uno studio di tutto il problema monetario, anche in riguardo alla circolazione cartacea di Stato.

Egli è perciò che la Banca d'Italia crede che sarebbe sommamente utile approfittare della favorevole condizione del momento per aumentare i crediti che essa ha all'estero, sopra tutto nei paesi a circolazione aurea; con che, mentre, come si è detto, potrebbe aversi, al momento opportuno, il modo di attenuare gli effetti di un troppo largo afflusso di scudi nel paese, si potrebbe anche provvedere prontamente ad evitare o moderare un eventuale inasprimento del cambio.

Su questo punto importante io credo di richiamare, in modo speciale, tutta la attenzione di V.E. Tra le cause che hanno contribuito a far discendere e a mantenere il cambio al di sotto della pari, occorre considerare anche l'afflusso di capitale estero in Italia, sia per impieghi di una certa stabilità, sia per operazioni di carattere transitorio. Per quanto riguarda specialmente il capitale impiegato in queste ultime, non è fuor di luogo osservare come esso possa essere in parte ritirato, specialmente se le condizioni monetarie dei paesi che lo hanno mandato in Italia si trovassero in qualche ristrettezza monetaria, e, conseguentemente, nella necessità di adoperare tutte le disponibilità proprie.

Non v'ha dubbio che se ciò avvenisse il cambio non potrebbe non risentirne l'effetto. In tal caso gioverebbe avere una scorta sufficientemente larga di divisa estera, acquistata al di sotto della pari, da gittare sul mercato per paralizzare l'effetto di un ritiro di capitale estero dall'Italia.

Non sfuggirà all'alto senno della E.V. tutta la opportunità della cosa, opportunità che acquista una importanza eccezionale se si considera la convenienza, sotto tutti i punti di vista, di evitare, per quanto possibile, che il cambio italiano ritorni sopra alla pari — il che non sarebbe da escludersi altrimenti in modo assoluto. Perché, come l'esperienza ammaestra, non appena il cambio accennasse a salire; non appena fosse noto che l'estero ritirasse dall'Italia somme di una relativa importanza, il cambio subirebbe anche le conseguenze dell'opera della speculazione, che non mancherebbe di pigliare posizione in previsione di un inasprimento di esso, concorrendo con ciò ad accentuarlo.

Io confido che l'E.V. vorrà riconoscere la convenienza di ar-

mare la Banca di validi ed efficaci mezzi di difesa contro le accennate eventualità, autorizzandola a provvedersi di una sufficiente scorta di divise estere, nell'acquisto delle quali essa procederebbe, s'intende, con la maggiore cautela, per evitare che il corso del cambio avesse ad esserne sfavorevolmente influenzato[6].

Ho l'onore di presentare a V.E. gli atti del mio maggiore ossequio.

Il Direttore Generale
Stringher

[6] La richiesta di Stringher fu accolta: alla Banca venne concessa maggiore libertà di manovra nella detenzione di fondi liberi sull'estero, sia in previsione di un considerevole afflusso di scudi d'argento, sia per aspettative di inasprimento dei cambi. Alla Banca fu inoltre comunicato che i fondi liberi in eccesso al limite di sei milioni avrebbero dovuto preferibilmente rivestire la forma di conti correnti all'estero, in quanto utilizzabili più prontamente.

177.
Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher

Preoccupazioni del ministro del Tesoro per la tendenza al deprezzamento della lira.

22 gennaio [190]4

dalla banca ore 19 1/4

Preg.mo Comm. Stringher,

Poco fa il Ministro L.[1] mi fece telefonare per richiamare la m. attenzione sulla recrudescenza del cambio[2] e sulla necessità di vigilare e provvedere. Io allora non avevo ancora visto i corsi di chiusura, e dissi naturalmente che me ne occuperei *d'accordo con lei*. Ora vedo a Genova 100, a Milano 100.02, qui, mi dice Ferretti[3], vi fu denaro a 100.02.

Ma allora? Comunque faccio il mio dovere e L'informo, e sono a sua disposizione se crede operare in qualche modo.

Ho visto il Sen. Rossi[4] che mi confermò che il Presidente[5] era molto soddisfatto dell'esposizione fattagli da me e con molto maggiore autorità da Lei.

Le stringo la mano e spero che il Suo mal di testa sarà passato.

Aff.mo Suo Joel.

Domattina attenderò al *Bristol* la copia del suo lavoro per studiarlo con maggior calma.

177. — ASBI, Carte Stringher, 205/2.02/25. Manoscritto autografo.

[1] Si tratta di Luigi Luzzatti.

[2] Nel corso del 1903 la lira si era progressivamente rivalutata rispetto al franco. Dall'inizio del 1904 si andò invece via via svalutando: il cambio col franco (secondo i dati de «L'Economista») passò dal 99,92 del 2 gennaio al 100 del 9 gennaio, al 100,05 del 16, 23 e 30 gennaio, al 100,15 del 6 febbraio, al 100,92 del 13 febbraio, al 101,30 del 20 febbraio. A determinare il peggioramento del cambio contribuirono le tensioni originate dal conflitto tra la Russia e il Giappone (cfr. la nota 6 al doc. 89).

[3] Si tratta probabilmente di Giacomo Ferretti, già della Banca Generale, nominato nel 1895 segretario dell'Ufficio di rappresentanza della Banca Commerciale Italiana a Roma, successivamente direttore della sede di Roma (cfr. Confalonieri, *op. cit.*, vol. III, pp. 78 e 453).

[4] Cfr. la nota 5 al doc. 82.

[5] Si riferisce a Giovanni Giolitti, presidente del Consiglio dei ministri.

178.
Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher

Interventi in sostegno dei cambi operati dalla Banca Commerciale Italiana per conto della Banca d'Italia.

25 gennaio [1904]

dalla banca ore 19 1/2

Preg.mo Comm. Stringher,

Il Ministro[1] mi ha pregato di venire da lui domattina alle 11 col Comm. M.[2], perché è impressionato dall'odierna debolezza di Parigi, e vuol studiare i provvedimenti.

Milano mi telegrafa di avere venduto per conto della B.ca d'Italia 1/2 Milione a 100.05 e che a questo prezzo resta dappertutto molta domanda. Sarà dunque una giornata brusca domani, — dobbiamo difendere ancora il 100.05, o limitarci al 100.07?[3] Le sarò grato per una parola.

Le auguro buon viaggio senza troppa fatica, ed attenderò mercoledì mattina le Sue notizie. Se Ella ritornasse domani a sera, e non fosse stanca, si potrebbe vedersi anche subito col Comm. Mangili.

Comunque faccia come più Le accomoda.

Cordialmente Suo

aff.mo Joel.

178. — ASBI, Carte Stringher, 205/2.02/26. Manoscritto autografo.

[1] Si tratta di Luigi Luzzatti.

[2] Si allude forse a Cesare Mangili, presidente del Consiglio superiore della Banca d'Italia.

[3] Cfr. in proposito la nota 2 al doc. 177.

179.
Lettera di Roberto Calegari, direttore della sede di Torino della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher

Cause del deprezzamento della lira.

Banca d'Italia
Sede di Torino

Torino, 3 febbrajo 1904

Ill.mo Sig.r Commendatore,

Di conformità all'invito rivoltomi col suo telegramma di questa sera, eccomi ad esprimerLe la mia opinione circa l'aumento del cambio[1] verificatosi da qualche giorno.

Le cagioni di tale aumento non possono ricercarsi in una maggiore richiesta di cambi, poiché a seguito dell'attuale quasi generale ristagno di affari tanto nel Commercio quanto nelle industrie, almeno per quanto riguarda questa regione, la richiesta è invece limitatissima e quasi nulla e per contro il denaro è abbondantissimo sul mercato.

Credo quindi di non andare errato nel ritenere che poiché mancano fatti economici che giustifichino l'aumento di cui trattasi, questo debba esclusivamente attribuirsi a cause politiche e principalmente agli eventi dell'Estremo Oriente[2], che si teme possano condurre ad una guerra, alla quale oltre le Potenze interessate, non potrebbero forse mantenersi estranee anche le altre grandi Potenze.

Questo stato di cose ripercuotendosi sui mercati e specialmente su quelli principali, ha determinato un non lieve ribasso nei valori internazionali, fra i quali quello della nostra Rendita a Parigi, di modo che la quotazione del titolo che era prima supe-

179. — ASBI, Rapporti con l'estero, cart. 307. Manoscritto con firma autografa.

[1] Cfr. la nota 2 al doc. 177.

[2] Si riferisce alle tensioni tra la Russia e il Giappone (cfr. la nota 6 al doc. 89).

riore a quella dei mercati italiani, è divenuta ora inferiore[3] e per normale conseguenza è aumentato il cambio onde ristabilire l'equilibrio fra le quotazioni delle Rendite all'interno e quelle all'Estero.

Date tali condizioni, una azione rivolta a deprimere il cambio parmi non potrebbe ottenere risultati soddisfacenti e duraturi, finché non sia completamente rischiarato l'orizzonte politico.

Anche nelle Borse per quanto si cerchi di sostenere i prezzi, non si ottiene l'intento a causa della generale incertezza che regna sui futuri eventi e quindi gli affari risultano limitatissimi.

Con distinto ossequio La riverisco

Suo dev.mo e obb.mo
R. Calegari

[3] Nel novembre e dicembre 1903 il corso della Rendita 5% era risultato, a Parigi, leggermente superiore a quello registrato sulle Borse italiane (103,74 contro 103,69 a novembre e 104,8 contro 104,01 a dicembre). Nel gennaio del 1904 il corso fu pari a 102,18 a Parigi e a 102,4 in Italia; in febbraio rispettivamente 100,33 e 101,22.

180.
Lettera di Italo Evangelisti, direttore della sede di Genova della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher
Cause del deprezzamento della lira.

Banca d'Italia
Sede di Genova
Direzione

3 febbraio 1904

Ill.mo Sig Direttore Generale,

Il suo telegramma urgente delle 17.5 è stato recapitato poco prima delle 19, quando non ero più in tempo a far partire l'espresso colle notizie sul cambio che La interessano.

Soddisfo alla Sua richiesta colla presente significandoLe che a mio parere l'aumento che si avverte sul cambio[1] è dovuto esclusivamente alla speculazione che insiste colla domanda della divisa, nel mentre manca assolutamente la contropartita.

Può essere, e lo so da buona fonte, che qualche bisogno straordinario per arrivi di grano esista, ma la nota predominante che fa salire la quota, è la domanda di coloro che sperano nella costanza dell'aumento, e comprano pronti a rivendere al più presto, quando avranno potuto realizzare il benefizio sperato. Cause vere e proprie, all'infuori di qualche bisogno dell'importazione granaria, non ne esistono: il commercio dei cotoni che è quello che pesa talvolta sul cambio coi suoi bisogni per pagamenti, è in questo momento affatto inoperoso, per i prezzi altissimi del Nord America, che se si mantengono, obbligheranno la nostra fabbrica importatrice del genere a sospendere la lavorazione come ha sospeso gli acquisti.

In conseguenza pare a me indubbio che di fronte alla sola speculazione all'aumento, tornerebbe di giovamento opporre l'a-

180. — ASBI, Rapporti con l'estero, cart. 307. Manoscritto con firma autografa.
[1] Cfr. la nota 2 al doc. 177.

zione pronta e sollecita dell'offerta, e che si vedrebbe subito l'effetto di un intervento importante.

Scusi la fretta colla quale per far partire questa mia sono costretto a scriverLe e mi creda col più devoto ossequio

Suo dev. e obb.
Evangelisti

181.
Lettera di Narciso Dalforno, direttore della sede di Milano della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher

Cause del deprezzamento della lira.

Banca d'Italia
Sede di Milano

Milano, 3 febbraio 1904

Ill.mo Signor Comm.re

Secondo l'opinione dei più competenti in materia la ripresa del cambio cui assistiamo da qualche giorno[1] si attribuisce qui a diverse cause concomitanti, le principali fra le quali sarebbero:
1a - l'abbondanza del denaro determinata e mantenuta dalla stagnazione degli affari in dipendenza della incertezza della situazione politica internazionale; abbondanza che induce, in mancanza di meglio, a contentarsi anche dell'impiego in cambi, da tempo trascurato, e spinge anche a tesoreggiarli.
2a - i reali bisogni dei cotonieri pei quali incominciano le scadenze dei pagamenti per gli acquisti della materia prima fatti all'estero intorno allo scorso Ottobre.
3a - l'assorbimento di Rendita 5% e di Obbligazioni Ferroviarie nazionali vendute dai detentori stranieri, in previsione della conversione[2] la prima, per approfittare degli alti prezzi le altre.
4a - la sosta nella produzione di divise da parte dei setajuoli per l'arenamento delle vendite all'estero dei loro prodotti.

Ora un'azione pronta, intesa a comprimere l'aumento in discorso, potrebbe dare buoni risultati se venisse esercitata contemporaneamente sulle maggiori nostre piazze e con larghezza di mezzi proporzionati al bisogno, sempre che, beninteso, non avvengano fatti politici gravi, come sarebbe a dire la dichiarazione

181. — ASBI, Rapporti con l'estero, cart. 307. Manoscritto con firma autografa.
[1] Si veda la nota 2 al doc. 177.
[2] Sulle trattative per la conversione della Rendita all'inizio del 1904 cfr. i docc. della Parte seconda, Sezione terza.

di guerra fra la Russia e il Giappone[3]. È certo, a buon conto, che farebbe cessare immediatamente il tesoreggiamento, foriero forse a breve andare dell'aperta incetta.

Tanto in risposta all'odierno telegramma della S.V. ill.ma che riporto sull'unito modulo 88Dir, mentre col massimo rispetto La riverisco,

Della S.V. Ill.ma
Devot.mo
Dalforno

[3] Cfr. la nota 6 al doc. 89.

182.
Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher

Onerosità degli interventi in sostegno del cambio e necessità di una stretta monetaria.

Banca Commerciale Italiana
Direzione Centrale

Milano, 4 febbraio [19]04

Preg.mo Comm. Stringher

Le nostre lettere 2 cte si sono incontrate per strada. La ringrazio delle sue comunicazioni, e comprendo perfettamente che in questi giorni le *cose grandi*[1] non abbiano fatto alcun cambiamento. Troppa è l'incertezza politica, ed anzi le ultimissime notizie non sembrano per nulla migliori. Suppongo però che Ella abbia scritta nel frattempo la lettera riassuntiva che intendeva mandare a Firenze. È venuta una risposta dal Barone?[2] oppure vi è qualche altro inizio da quella parte?

Ieri ed oggi siamo stati in attiva corrispondenza telegrafica per i cambi[3], col risultato che oggi fra Milano, Genova e Torino abbiamo venduto fra B.ca d'Italia e Commerciale circa 5 Milioni, divisi per metà! Non si potrà dunque dire che abbiamo scarseggiato, ed Ella vede che per quanto io non disponga delle riserve metalliche della B.ca d'Italia, mi sono adoperato con ogni energia. Purtroppo, come Le segnalai coi m. dispacci, i compratori sono ancora in massima parte delle banche, e non soddisfacendo la loro domanda equivarrebbe a favorire nuove forti spin-

182. — ASBI, Carte Stringher, 205/2.02/42. Manoscritto autografo.

[1] Si riferisce al progetto per la conversione della Rendita italiana 5% (cfr. la nota 2 al doc. 181).

[2] Allude a Rothschild, con il quale erano stati presi contatti per la conversione.

[3] Cfr. il doc. 186.

te. La Banca Russa[4] avrà comprato dalla ns. banca oggi per c.a 2 Milioni, e la ns. Direzione di Genova telefona all'ultima ora che a 100.22 1/2 la Russa restava ancora compratrice. A Genova si sono opportunamente serviti di rimesse giunte dall'America a quella ns. Sede, ed anche qui ho fatto levare dal portafoglio parecchia roba. Genova informa pure che non si sono osservati forti arrivi di merci o contratti d'importazione a consegna, *per cui sarebbe lecito supporre che buona parte di tutti questi Milioni viene "tesoreggiata" a scopi speculativi, cioè lucrare della differenza in caso di nuovi aumenti*[5]. È evidente che queste tendenze vengono moltissimo favorite dalla stragrande abbondanza di denaro che ha ridotto p.e. qui il tasso dei così detti riporti giornalieri al 3% appena. La Banca d'Italia può mettere un argine anche sotto questo rapporto? Sarebbe l'accompagnamento più efficace di una azione vigorosa continuata per più giorni sui cambi senza la quale certamente la munizione così sparata oggi tanto da Lei come da noi sarà spesa inutilmente. Non ho bisogno di ripeterLe che da parte della m. banca si coopererà ancora in ogni migliore modo, sia vendendo cambi anche per ns. conto, sia tenendo in cassa i milioni senza cercarne l'impiego, ciò che costituisce davvero un sacrifizio non piccolo. Tralascio di scrivere su tutto ciò al Ministro [6] persuaso che Ella lo terrà sempre al corrente. Per domattina attendo dunque nuove istruzioni.

Il dispaccio della ns. Sede di Venezia si spiega con uno di quegli arbitraggi che studiano i Direttori non troppo occupati, e che si fanno sul benefizio non di centesimi, ma di millesimi! Come Ella avrà osservato, si tratta di cambiare effettivo contro effettivo, dunque nessuna sortita d'oro. Le sterline spesso trovano collocamento in Egitto a condizioni speciali, mentreché i pezzi da 20 marchi, mi si dice, furono ultimamente cercati in Austria, non so per quali motivi.

[4] Si tratta della Banca Russa per il Commercio Estero, fondata a S. Pietroburgo nel 1871. Secondo L. Toeplitz (*Il banchiere*, Milano Nuova, Milano 1963, pp. 26-33) Otto Joel e Giuseppe Toeplitz vi avrebbero lavorato prima di passare alla Banca Commerciale, ma notizie diverse forniscono Hertner, *Il capitale* cit., p. 107 e G. Doria, *Investimenti e sviluppo a Genova alla vigilia della prima guerra mondiale*, vol. II, Giuffrè, Milano 1973, pp. 169-70.

[5] Il brano che inizia con «per cui sarebbe lecito» e si conclude qui è sottolineato da Stringher.

[6] Si riferisce a Luigi Luzzatti.

Della missione in Abissinia[7] m'occupo, e spero riferirLe presto qualcosa in proposito.

Mi abbia coi più cordiali saluti sempre

devmo aff. Joel

[7] Si riferisce presumibilmente alle vicende che portarono, nel 1905, alla costituzione della Banca d'Abissinia, il cui capitale fu sottoscritto per il 50% dalla Banca Nazionale d'Egitto (per suo conto e per conto di un gruppo britannico) e per il 25% ciascuno da un gruppo francese e uno italiano. La quota italiana fu sottoscritta per un terzo ciascuno dalla Banca Commerciale Italiana e dal Credito Italiano e per un sesto ciascuno dalla Società Bancaria Italiana e dal Banco di Roma. Il seggio a disposizione del gruppo italiano nel Consiglio della Banca fu riservato alla Banca d'Italia. Cfr. Confalonieri, *op. cit.*, vol. II, pp. 293-94. Sulla costituzione della banca di emissione dell'Abissinia cfr. anche BI, Adunanza per il 1905, pp. 16-18.

183.
Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher

Necessità di una stretta monetaria che accompagni l'intervento sul mercato dei cambi e sul corso della Rendita a Parigi.

Banca Commerciale Italiana
Direzione Centrale

Milano, 5 febbraio 1904

Preg.mo Comm. Stringher

Ho il piacere di confermarLe la m/ lettera d'ieri sera[1]. Oggi pure ci siamo scambiati parecchi dispacci[2] col risultato che ho fatto vendere per conto della B.ca d'Italia altri due Mil. di Parigi, e di nuovo circa altrettanto per conto della mia banca. Stamane sembrava che i compratori fossero impressionati, e potessimo ottenere il 100.15 senza troppi sacrifizi. Ma in seconda borsa vi fu domanda generalissima qui e a Genova, ed i compratori furono ancora gli stessi d'ieri. Siamo dunque ritornati al 100.20, e non senza fatica abbiamo potuto difenderlo[3]. A questo proposito Le accludo copia di quanto in data d'ieri mi scrive il n/ Direttore di Genova[4].

Non credo molto probabile che tutto ciò risponda a bisogni reali, e perciò opinerei sempre che una restrizione nel tasso del denaro accompagnerebbe efficacemente le vendite di cambio[5]. Avevo constatato che la Società Bancaria[6] aveva attinto alle n/

183. — ASBI, Carte Stringher, 205/2.02/56. Manoscritto autografo.

[1] Cfr. il doc. 182.

[2] Cfr. il doc. 186.

[3] Sull'andamento del cambio si veda la nota 2 al doc. 177. Sul corso della Rendita a Parigi, si veda la nota 5 al doc. 94.

[4] La lettera non viene pubblicata.

[5] Il saggio ufficiale di sconto era, a quel momento, del 5%.

[6] Trattasi della Società Bancaria Italiana, la terza banca privata italiana, costituita nell'ottobre 1904, allorché la Società Bancaria Milanese (a sua volta costituitasi nel 1898 per trasformazione della ditta Figli di Weill Schott e C.) assorbì il Banco di Sconto e Sete di Torino. Sulle vicende della Società si rimanda a Bonelli, *La crisi* cit.

casse per ben 4 Milioni, metà contro titoli dello Stato, metà contro altri valori, ed ho fatto disdire tutte queste partite per oggi stesso. Ma è evidente che tale misura, presa con sacrifizio d'interessi non indifferente per la n/ banca, resta senz'effetto se le stanze di compensazione facilitano a loro volta i riporti giornalieri.

Vedrò stasera o domattina le Sue intenzioni per domani, dispostissimo sempre a secondarle con ogni mezzo di cui io posso disporre.

Verso mezzogiorno ricevetti un urgente della Banque de Paris per chiedermi se l'ordine passatole da Roma d'intervenire per la n/ Rendita se scende sotto il 102%, era sempre valido[7]. Naturalmente ho subito risposto di sì, e non baderò anche a qualche compra a Parigi per n/ conto, pur di sostenere il mercato. La domanda fattami però è certamente sintomatica in questi momenti di tanta incertezza, ed io prego la sua cortesia di volerne informare l'On Ministro[8], al quale mandai stamane alcune notizie politiche abbastanza interessanti giuntemi da Parigi e Berlino. In questo momento vedo la Frankfurter Zeitung di stamane (Erstes Morgenblatt[9] del 5) dunque stampata ieri sera con un dispaccio da Roma datato 4 cte ore 13.10 e dicente che il progetto della conversione fu rimandato definitivamente, dopoché la casa R. l'aveva rifiutato all'ultimo momento[10]. Ne sa proprio più di tutti quel Signor Corrispondente!

Ho fatto rimettere costì in vaglia il ricavo dei cambi venduti, poiché mi è parso meglio di non fare controllare qui le operazioni convenute colla Direzione Generale.

Spero che Ella sarà d'accordo, e di non averLe causato nessun disturbo.

Non Le sembrerebbe opportuno che i n/ dispacci portassero delle firme diverse dai nostri nomi? Io lascerei a Lei la scelta dei [*sic*] pseudonimi!

In tale attesa Le stringo cordialmente la mano. In fretta.

Suo aff. Joel

[7] Il 6 febbraio la Rendita italiana a Parigi chiuse a 102,10; l'8 febbraio scese a 100,38. La banca menzionata è la Banque de Paris et des Pays-Bas.

[8] Si riferisce a Luigi Luzzatti.

[9] Si tratta della prima edizione del mattino.

[10] Sullo stato delle trattative per la conversione e sulle valutazioni espresse dalla Casa Rothschild nei primi mesi del 1904 si vedano i docc. 92-94.

184.
Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher

Interventi in sostegno del corso della Rendita a Parigi.

Banca Commerciale Italiana
Direzione Centrale

Milano, 6 febbraio [190]4

Preg.mo Comm. Stringher

Ho il piacere di confermarLe la m/ d'ieri[1], e sono in attesa delle Sue notizie avvisatemi col Suo dispaccio d'ieri sera[2]. Essendo già tardi non posso oggi che scriverLe molto fugacemente. Del resto i dispacci mandatiLe in giornata[3] Le avranno dato un'idea abbastanza precisa della situazione dei mercati odierni. A maggior illustrazione Le unisco copia dei dispacci giuntici oggi dalla n/ Direzione di Genova[4], e che sono molto eloquenti. Aggiungerò che più tardi il Direttore col telefono ci disse che per soddisfare le domande e piegare il corso avrebbe dovuto venderè più di tre Milioni. In complesso però possiamo ancora dirci abbastanza soddisfatti di questa giornata, visto i corsi quasi di guerra che Parigi manda in chiusura per i fondi di Stato. Anzi a questo proposito vorrei pregare la Sua cortesia d'informare l'On. Ministro[5] che la Banque de Paris oggi è intervenuta ed ha comperato qualche partita a 102.10[6] che tengo per conto della mia banca. Naturalmente è dell'altro cambio che sorte per contro.

Come impressione personale devo però aggiungere che con tutto questo non so ancora decidermi di credere alla guerra[7].

Mi abbia coi migliori saluti sempre suo aff.

Joel

184. — ASBI, Carte Stringher, 205/2.02/66. Manoscritto autografo.

[1] Cfr. il doc. 183.

[2] Cfr. il doc. 186.

[3] Cfr. il doc. 186.

[4] I dispacci non sono pubblicati.

[5] Si riferisce a Luigi Luzzatti.

[6] Tale fu il prezzo di chiusura del giorno a Parigi.

[7] Il 6.2.1904, con l'attacco giapponese alla flotta russa a Port Arthur, aveva avuto inizio il conflitto russo-giapponese (sul quale cfr. la nota 6 al doc. 89).

185.
Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher

Effetti dell'incertezza politica sul cambio e possibili dissesti alla Borsa di Milano.

Banca Commerciale Italiana
Direzione Centrale

Milano, 8 febbraio 1904

Preg.mo Comm. Stringher

Le confermo la mia lettera 6 cte[1], e posseggo la gradita Sua d'ieri mattina, giuntami dopoché il Pres. Mangili m'aveva fatto conoscere le idee da Lei riassunte per la nota persona di Firenze[2]. Del tutto ho preso conoscenza col massimo interesse, e potrei dire che m'associo parola per parola ai Suoi scritti. Al Barone[3] Ella ha fedelmente delineata la situazione attuale, colla deferenza dovuta alla grande casa che egli rappresenta, ma anche colla dignitosa fermezza di chi parla a nome del governo di un Paese che colle proprie forze si è emancipato dall'egemonia dei finanzieri esteri. Se Le arriverà una risposta — e non dovrei dubitare che verrà — mi farà un vero favore accennandomene il contenuto, onde mantenere sempre una esatta impressione della situazione. Appunto stasera mi giunge una lettera della Disconto (ossia del suo capo Sig. Schoeller[4]) che accenna alla posizione *riservata* della Rue Laffitte[5], ma nello stesso tempo rileva le buone disposizioni del gruppo di Berlino. Ma quando potremo metterle alla prova queste disposizioni? Ora tutto resta necessariamente subordinato allo svolgimento delle cose nell'Estremo

185. — ASBI, Carte Stringher, 205/2.02/75. Manoscritto autografo.

[1] Cfr. il doc. 184.

[2] Allude al barone Emilio Padoa, rappresentante in Italia della Casa Rothschild.

[3] Probabilmente allude di nuovo a Emilio Padoa.

[4] Trattasi di A. Schoeller della Disconto-Gesellschaft di Berlino.

[5] Trattasi della Casa Rothschild di Parigi che in quella via aveva la sua sede.

Oriente[6], pur sperando che non avranno nessuna ripercussione in Europa. È certo però che al governo nessun appunto potrà venire fatto, per non avere precipitato in questi momenti le conclusioni di una operazione così gigantesca, ed inquanto a Lei e me, io dirimpetto a certe impazienze ho pure già fatto valere quella serietà delle nostre persone che ha pure il diritto di farsi valere. Auguriamoci o meglio auguriamo al Paese che con tutta la serietà i negoziati possano fra non troppo tempo venire ripresi.

Forse Le sono sembrato quasi ridicolo col mio dispaccio urgente d'ieri sera, e tanto più colla preghiera d'informarne il Ministro[7], dopoché la notizia decisiva costì era già conosciuta fin dal mattino[8]. Ma in tutte queste informazioni si erano viste tali stranezze appunto nei rapporti ufficiali, che credetti mio dovere di trasmetterLe subito il dispaccio giuntomi quando qui ancora si seppe nulla.

Invece non avevo ritenuto necessario scriverLe o telegrafarLe sulla grave minaccia di un forte dissesto in borsa che da pochi giorni qui ci preoccupa, sapendo che da diverse parti Ella ne era stata informata. Finora non è possibile dire che il colpevole (così davvero si potrebbe chiamarlo!) sarà salvato, per quanto si facciano degli sforzi per evitare la sua caduta *pubblica*. Sono delle posizioni pazze, e quella in Rendita a Parigi mi sembra spiegare anche in parte la resistenza mostrata dal ns. titolo in quella borsa[9], mentreché tutti gli altri fondi di Stato erano così maltrattati negli ultimi tempi. Non sarebbe perciò da escludersi che oggi qualche «exécution» si fosse già fatta. Comunque io non ho mancato d'interessarmi anche del mercato in generale, per quanto la mia banca non abbia nessun interesse diretto con quel T.[10]

[6] Si riferisce al conflitto russo-giapponese (cfr. la nota 6 al doc. 89).

[7] Si tratta di Luigi Luzzatti.

[8] Allude nuovamente all'esplosione del conflitto tra la Russia e il Giappone, avvenuta il 6 febbraio.

[9] Per le quotazioni della Rendita italiana a Parigi si veda la nota 5 al doc. 94.

[10] Si riferisce alla posizione scoperta di Carlo Ticozzi, alla quale accennano anche i docc. 192, 196 e 198. Sulla vicenda si sono rintracciate nell'Archivio Storico della Banca d'Italia alcune lettere inviate a Stringher dall'agente di cambio Queirazza, dell'agenzia Belloni e Queirazza di Milano, nel febbraio del 1904. L'8 febbraio, Queirazza informa Stringher «[...] in via confidenzialissima che è alle viste la sospensione di un grosso speculatore [di Milano]. Egli è impegnato, fra l'altro, con 414,500 di R.ta 5% comprata qui ed a Parigi per sé e clienti. I clienti non sono di I ordine... anzi... [...] È mia opinione non possa salvarsi salvo, improvvisamente, si appianasse e prima del 15 [giorno della liquidazione in Bor-

che per noi da tempo era sull'indice degli evitandi. Continueremo questa vigilanza nei limiti del possibile.

Il cambio oggi s'è mostrato ancora abbastanza resistente, e ritengo che la politica seguita la settimana passata[11] abbia contribuito fortemente a smorzare le spinte. Ora naturalmente si dovrà stare a vedere, e nessuno potrà pretendere né dal Tesoro né dalla Banca che si oppongano a tendenze generali predominanti, com'Ella osserva così giustamente. È desiderabile soltanto che il corso della Rendita non si mantenga qui troppo alto in confronto di quello dell'Estero, per non favorire un affrettato ritorno dei titoli già oggi accennatosi, e che per riverbero non potrebbe che provocare forti rialzi del cambio.

Non mancherò di tenerLa sempre informata di tutto quello che credo potrà interessarLa o essere importante, e intanto Le invio i miei più cordiali saluti.

Suo aff.mo
Joel

sa] il litigio russo-giapponese. La mia Ditta non ha affari con lui». Dopo altre lettere volte a quantificare gli impegni assunti da Ticozzi, Queirazza scrive infine a Stringher, il (23?) febbraio 1904, che a Milano «corre voce che contro l'ormai famoso Ticozzi siasi spiccato mandato di cattura» (ASBI, Rapporti con l'estero, cart. 307, fasc. Belloni e Queirazza).

[11] Cfr. i docc. 182-184.

186.
Telegrammi scambiati tra Otto Joel e Bonaldo Stringher

Interventi in sostegno del cambio.

Copia dei telegrammi scambiati fra la
Divisione Generale della Banca d'Italia
e il Comm. Otto Joel della Banca Comm.le Italiana.

Spediti

3 Febbrajo 1904
Pregola esprimermi suo avviso su aumenti cambio[1] e circa opportunità attuare per comprimerlo mio disegno a Lei noto
Grazie Sua lettera, saluti

Stringher

Ricevuti

3 Febbrajo
Aumento jeri oggi sembra provocato reale bisogno commercio ed arbitraggio titoli. Mia Banca venduto da Lunedì qui circa tredici milioni. In quanto opportunità attuazione Suo disegno occorre naturalmente contare con situazione politica. Se questa non peggiora uno sforzo vigoroso su diverse piazze continuato diversi giorni potrebbe provocare anche realizzazione da parte di quelli che fatto incetta tramutamento pure industriali e importatori. Non dovrebbesi però trascurare tasso denaro abbondanza molto pronunciata continuando favorire fortemente movimento cambi[2]. Scriverò domattina. Cordiali saluti

Joel

186. — ASBI, Rapporti con l'estero, cart. 307. Copia manoscritta.

[1] Sul peggioramento del cambio si veda la nota 2 al doc. 177.

[2] Joel ribadisce questa opinione nella lettera a Stringher del giorno successivo (doc. 182).

Spediti

3 Febbrajo
Pregola disporre domattina vendita cambi sino concorrenza somma due milioni e mezzo ripartitamente fra piazze Milano, Genova e Torino preferendo bisogni commercio e procurando efficacemente ridurre prezzo segnato odierna chiusura. Provvedo io per Roma. Mi telegrafi a chi devo versare Parigi. Conto sopra sua cooperazione nello interesse economia generale

Stringher

Ricevuti

4 Febbrajo
Ricevetti jersera suo telegramma. Tutto stato provveduto spero che sarà effettuato. Può contare sul mio massimo impegno. Prego versare Banque de Paris et des Pays Bas. La informerò frequentemente. Saluti cordiali

Joel

4 Febbrajo
Confermo precedente. Venduto Milano seicentomila, resta venticinque lettera[3], però noi unicamente venditori mentre che denaro sempre abbondante appena tre per cento. Ritengo si riesca oggi ridurre cambio circa venti ma dobbiamo continuare più giorni energicamente

Joel

4 Febbrajo
Chiusura 22 1/2 malgrado venduto oltre somma intesa un milio-

[3] «Sono *prezzi di domanda* quelli ai quali il titolo trova compratori; si dice che a questi prezzi il titolo trova *danaro* e lo si indica colla lettera D. Sono *prezzi di offerta* quelli ai quali il titolo trova venditori, e ai prezzi di offerta dicesi che il titolo ha *lettera* e si usa indicarlo nei listini colla lettera L. Dunque D. significa denaro o domanda del titolo: L, lettera od offerta del titolo» (A. Betti-F.J. Weber, *Trattato di banca e di Borsa*, La Stampa Commerciale, Milano 1914, p. 407).

ne per nostro conto dunque in tutto tre e mezzo. Banca Russa[4] sola prese un milione quattrocentomila —, Società Bancaria mezzo milione ma impossibile evitare questi compratori dovendo deprimere occorrà evidentemente continuare alcuni giorni vigorosamente

Joel

4 Febbrajo
Nostra succursale informa aver venduto anche circa un milione per conto proprio essendoci giunta forte rimessa America. Sempre Banca Russa compratore principale però sembra più speculazione che bisogno. Attendo istruzioni per domattina

Joel

Spediti

4 Febbrajo
Grazie suoi telegrammi informazioni. Per domani operare sulle tre piazze sino a concorrenza due milioni. Versate Paribas seicentomila telegrafi a chi versare somme rimanenti. Saluti

Stringher

Ricevuti

4 Febbrajo
Ricevo dispaccio nota operazione domani nelle tre piazze insieme due milioni temo insufficiente. Prego versare tutto Paribas dunque finora quattro milioni e mezzo. Attendo Sue disposizioni quale succursale della Banca versamento rimborso. Saluti

Joel

Spediti

5 Febbrajo
Oltre seicentomila versati oggi faccio versare domani Paribas 2

[4] Cfr. la nota 4 al doc. 182.

milioni cinquantamila e lunedì saldo. Per contropartita preferisco versamento Milano però completamente subordinato sua convenienza

Stringher

Ricevuti

5 Febbrajo
Confermo dispaccio jersera. Riuscito impressionare compratori ora 15 lettera. Continuo sorvegliare anche altre piazze. Borsa debole per rendite e valori.

Joel

5 Febbrajo
Cambio rimasto come urgenzatole facciamo anche vuoto in Borsa per danaro. Sarebbe però molto opportuno stanza compensazione facesse altrettanto di qui a fine Febbrajo.

Joel

5 Febbrajo
Secondo borsa cambio molto domandato dovuto vendere due milioni tardivamente conto, più altre partite nostro conto per ottenere chiusura 20. Per motivo che scrivole preferisco versamento Roma contropartita[5]. Prego istruzioni per domattina ritenendo sempre necessario continuare alcuni giorni vigorosamente unendovi azione restrizione denaro.

Joel

Spediti

5 Febbrajo
Risponderò domani dettagliatamente Sua lettera. Notizie generali pessimiste non rassicurano esiti nostri sforzi. Per domani

[5] Cfr. il doc. 183.

posso disporre un milione e mezzo da ripartire consuete piazze onde possibilmente evitare cambio superi 25 centesimi. Sta bene versamento Roma. Saluti ringraziamenti

Stringher

Ricevuti

6 Febbrajo
Incominciato 17 1/2 chiusura 22 1/2 danaro. Ora dipende da Genova Banca Russa continuando pure qui a comprare largamente.

Faccio tutto ciò che è possibile secondare Sua intenzione. Saluti cordiali

Joel

6 Febbrajo
Chiuso qui Torino 22 circa dopo 32. Genova domandato molto fortemente fino 35 per cui inutile sciupare colà munizione senza ottenere effetto.

Venduto complessivo un milione che prego rimettere Paribas

Joel

Spediti

6 Febbrajo
Ricevo sue due lettere alle quali risponderò domattina. Credo che aggravamento situazione politica renda impotenti nostri sforzi per addolcire cambio. Ho dato disposizione per stanze compensazione ma non saprei come provvedere per operazioni ordinarie banca già ridotte oltre cinquanta milioni.

Stringher

187.
Telegramma di Bonaldo Stringher a Otto Joel

Intervento in sostegno del corso della Rendita a Parigi.

Milano, 11 febbraio [1904]

Vista *chiusura sotto pari* dispongo *qualche acquisto domani Parigi* per *tentare frenare depressione rendita 5%*. Se Ella avesse *informazioni speciali atteggiamento mercato parigino sarò grato* favorirmele cercando *procedere concordi rimpetto attuale situazione*[1].

Stringher

187. — ASBI, Carte Stringher, 205/2.02/77. Bozza autografa.

[1] La Rendita a Parigi, quotata a 100,20 il 10 febbraio, scese a 99,95 il giorno successivo, per passare a 100,35 il 12 febbraio e 100,57 il 13.

188.
Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher con allegata lettera di Otto Joel a Luigi Luzzatti

Maggiore importanza dell'intervento sui cambi rispetto a quello sul corso della Rendita.

Banca Commerciale Italiana
Direzione Centrale

Milano, 12 febbraio 1904

Preg.mo Comm. Stringher,

Le confermo le mie righe d'ieri sera[1] e colla presente Le mando ancora copia della lettera che oggi pure indirizzo al Ministro[2].

Spero ricevere per domattina una sua risposta al mio dispaccio urgente di mezzodì, col quale La pregai d'esternarmi la Sua autorevole opinione sull'opportunità di fare qui ancora qualche vendita di Rendita per impedire l'arbitraggio. Francamente se Ella non fosse proprio persuasa dell'utilità d'operare in questo senso, lo tralascerei molto volentieri, poiché il mio istituto paga questo lavoro abbastanza salatamente.

Non mi fido ancora troppo della tregua d'oggi[3], e credo che avremo altri momenti molto bruschi. Nelle cancellerie Estere si è assai preoccupati per la possibilità di complicazioni nei paesi

188. — ASBI, Carte Stringher, 205/2.02/87. Manoscritto autografo; l'allegato è una copia di manoscritto autografo.

[1] L'11.2.1904 Joel scriveva a Stringher: «Preg.mo Comm. Stringher, Faccio appena in tempo per accompagnarLe la copia della lettera che scrivo collo stesso corriere al Ministro Luzzatti. Del resto vi è detto tutto. Che cambiamento di scena! Ma io non perderei la fiducia che si possa fare ritornare la calma — certo però che ormai ci vorrebbe il coraggio delle grandi occasioni che non bada ai mezzi pur di raggiungere uno scopo supremo. E non meno ci vorrebbe la rapidità fulminea delle mosse. Da parte mia non posso che ripeterLe quello che Le ho telegrafato testé: conti su di me sotto ogni rapporto. In tutta fretta sempre cordialmente. Suo devmo affmo Joel» (ASBI, Carte Stringher, 205/2.02/78).

[2] Si tratta di Luigi Luzzatti.

[3] Cfr. la nota 1 al doc. 187.

Balcanici, specialmente nella Bulgaria[4]. So poi in modo assolutamente sicuro che il capo della grande casa[5] si dimostra assai soddisfatto del contegno da lui tenuto col ns governo, poiché lo giudica completamente giustificato dagli ultimi eventi. E questi purtroppo (come pure mi consta) hanno aumentato il di lui scetticismo sulla vicinanza del famoso «*momento opportuno*»[6].

Per me come scrivo al Ministro, il punto principalissimo, è e resta il cambio: se possiamo evitare che aumenti ancora, o meglio se possiamo ricondurlo di alcune frazioni, non perderei la speranza che l'Estero continui a giudicare la nostra posizione con sufficiente favore per permetterci di continuare il lavoro ora sospeso[7] appena l'orizzonte sarà un po' più sereno.

Qualche Suo rigo per dirmi il pensiero Suo così autorevole e sempre sereno su tutti questi problemi gravissimi, mi riescirà [*sic*] di sommo gradimento.

Coi più cordiali saluti.

Suo aff.mo Joel

[Allegato]

Milano, 12 febbraio 1904

Eccellenza

Mi pregio confermarLe la mia lettera d'ieri sera, e non vorrei mancare di mandarLe alcune notizie sulla giornata d'oggi che è trascorsa abbastanza calma in confronto di quelle ultime.

In seguito allo scambio di dispacci che ebbi ieri sera anche col Comm. Stringher, la ns. banca passò stamane alla Banque de Paris et des Pays Bas degli ordini importanti di compra di Rendita[8]. La Banca d'Italia deve avere agito nello stesso senso, e mi sembra

[4] Nella tesa atmosfera politica segnata dallo scoppio del conflitto russo-giapponese, i Balcani — ove i Bulgari erano intenti a conquistare la provincia turca (a maggioranza di popolazione bulgara) della Macedonia e dove si scontravano le mire imperialistiche russe ed austro-tedesche — rappresentavano l'area più esplosiva dello scacchiere europeo. Cfr. anche la nota 8 al doc. 94.

[5] Si riferisce a Rothschild e alle trattative avviate con la Casa parigina per la conversione della Rendita italiana 5% (cfr. i docc. 92-94).

[6] Cfr. il doc. 94.

[7] Si riferisce ancora alle trattative per la conversione della Rendita.

[8] Su operazioni dei giorni precedenti con la Paribas, cfr. i docc. 183, 184 e 186.

che l'effetto sia stato pronto e sufficiente. Preoccupandomi però del forte margine che i prezzi della Rendita d'ieri lasciarono per comprare a Parigi e vendere in Italia[9], con evidente pericolo di nuove forti richieste di cambio, ho creduto opportuno di cedere qui alcune partite di Rendita di cui si (faceva?) la domanda. In tal modo si poté evitare una spinta brusca dei corsi e per conseguenza l'arbitraggio con Parigi, così pernicioso per il cambio. È vero che questo pel mio istituto è tutto lavoro fatto in perdita, ma mi sembra che in momenti simili anche gli Amministratori più coscienziosi possano e debbano mettere avanti l'interesse generale.

Il punto principale della difesa io lo vedo sempre nel corso della divisa estera. In quanto a quello della Rendita non possiamo neppure pretendere di essere noi soli esenti dal contraccolpo dei gravissimi avvenimenti politici. Il contegno dell'Italiano 5% è anzi stato quasi straordinariamente buono, quando si pensa che il Consolidato Prussiano in due borse ha perduto ben due percento[10]. E di questi esempi molti ve ne sono ancora. Ma dove l'Estero ci segue con grande attenzione e direi quasi con occhio sospettoso, è sul terreno del cambio, e numerosi sono i dispacci e le lettere coi quali alla m/ banca p.e. non solo dall'Europa, ma anche dall'America si domandano i motivi del repentino aumento. Perciò abbiamo creduto opportuno d'allargare le nostre offerte d'assicurare il cambio a consegna agli importatori, autorizzando le nostre filiali nei centri mercantili di mettersi pure a disposizione della clientela su vasta scala. Mi è parso di osservare già che in qualche modo queste offerte abbiano ottenuto un effetto tranquillante, pur non volendo farmi delle illusioni perché andremo certamente incontro ancora a momenti difficili.

Mi tengo intieramente a disposizione dell'E.V. e La prego di gradire l'espressione della più alta stima e deferenza.

dev.mo Joel

[9] L'8 febbraio la Rendita italiana era quotata 100,3 a Parigi e 101,75 a Roma. Il margine si restrinse il giorno successivo, quando le quotazioni passarono, rispettivamente, a 101 e 101,25, per riallargarsi il 15 febbraio, allorché il corso fu di 100,6 a Parigi e di 101,57 a Roma.

[10] Sulla base dei dati relativi alla Borsa di Berlino, il Consolidato prussiano 3%, che era quotato a 92 alla fine di gennaio, era sceso a valori compresi tra 90 e 90,8 tra l'8 e il 15 febbraio. Sulle cause della debolezza dei titoli tedeschi relativamente a a quelli francesi e inglesi, cfr. *La vie économique. Les cours actuels des emprunts allemands*, in «Révue économique internationale», mars 1904, pp. 174-182.

189.
Lettera di Bonaldo Stringher a Luigi Luzzatti

Interventi sul corso della Rendita e su quello dei cambi.

[(12?) febbraio 1904]
Venerdì, ore 20.00

Illustre Ministro,

Il comm. Joel mi telegrafa che continua gli acquisti a Parigi, mentre provvede a vendite all'interno alla scopo di colpire l'arbitraggio.

Gli rispondo che sta bene, che pure io dispongo per continuare il sostegno a Parigi, che ora conviene (guardare?) al movimento delle rendite, per occuparsi in una maniera decisiva del corso dei cambi dopo conosciuti i risultati della liquidazione parigina del 15 corr.e.

Il problema da risolvere sarà questo: dobbiamo disfarci una decina almeno di milioni d'oro.

Ossequi cordiali

Suo aff.mo Stringher

189. — ASBI, Carte Stringher, 205/2.02/95. Copia di manoscritto autografo.

190.
Lettera di Bonaldo Stringher a Otto Joel

Necessità di differire gli interventi a sostegno del cambio e inutilità di un rialzo del tasso di sconto.

Confidenziale

Roma, 13 febbraio 1904
(mattina)

Preg.mo Comm. Joel,

Le confermo il telegramma d'urgenza spiccatoLe jer sera, con che annunziavoLe che io continuava a provvedere per sostenere il corso della rendita 5% a Parigi, e che io credeva essere opportuno di attendere la prossima liquidazione di Parigi prima di prendere una decisione per agire direttamente sul corso dei cambi. Frattanto si andrà esaurendo l'effetto delle "esecuzioni" della speculazione al rialzo sul nostro titolo e l'andamento delle cose si farà meno anormale.

Ho letto con l'attenzione che merita la sua lettera all'On. Ministro Luzzatti[1]. Mi pare che la parte sostanziale di questa lettera si possa riassumere così: più che al corso della rendita bisogna guardare al corso dei cambi, anche per la riverberazione loro come elemento psicologico sul prezzo della rendita stessa. Gli industriali si spaventano del salto avvenuto nel cambio, provocano una maggiore incetta di divisa allo scopo di coprirsi in tempo del fabbisogno, e così fanno il giuoco degli speculatori. Una Banca privata da sola — sia pure la Commerciale — non ha forza per resistere senza grave danno a una corrente cosiffatta: sarebbe necessaria una organizzazione a cui partecipassero la Banca d'Italia e il Tesoro per dominare la attuazione, vendendo in pochi giorni per circa cinquanta milioni di cambi, e determinando un aumento nel prezzo del danaro con l'elevare il saggio dello sconto, come fanno i paesi a libera circolazione.

190. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.01/7. Copia di dattiloscritto con firma autografa.

[1] Cfr. l'allegato al doc. 188.

In massima io non dissento da Lei, ma nello stato di grande incertezza in cui trovansi ancora i mercati non vorrei precipitare le decisioni.

Il mercato dei valori si è trovato impreparato alla rapida mossa dei giapponesi, come vi erano impreparati i soldati russi di Porto Arturo[2]. Sino quasi alla vigilia dell'apertura delle ostilità così a Parigi come a Berlino non si voleva credere alla guerra, e si accusava di pessimismo Londra, dove non si dubitava della Guerra, come mi ripeté l'ambasciatore Pansa[3]. Noi stessi conoscevamo le idee del Governo francese circa la vertenza russo-giapponese[4], ed Ella non mi ha nascosto l'ottimismo schietto e sincero di altre sfere governative, secondo corrispondenze di persone bene informate. I colpi di cannone di Porto Arturo e di Chemulpo hanno rotto l'incantesimo, e hanno fatto perder la bussola ai reggitori del mercato mondiale: giova di attendere che ognuno prenda il proprio orientamento e già parmi si sia sulla strada. La calma relativa che ne deriverà non potrà non influire anche sull'andamento del corso dei cambi dell'Italia con l'estero, per evidenti motivi che mi par superfluo di sciorinarle.

A cose meglio chiarite e meglio determinate si potrà decidere circa il colpo da assestare alla speculazione che ora preme sui cambi; per altro una siffatta decisione implica necessariamente la risoluzione netta di rimandare all'estero alcune decine di milioni dell'oro accumulato dalla Banca e dal Tesoro durante il periodo del cambio eccezionalmente basso. Basterà l'animo a tale risoluzione nella incertezza degli avvenimenti politici? Qui, com'Ella vede, non siamo di fronte a una semplice questione di banca, ma ad una questione di governo.

Quanto all'aumento della ragione dello sconto, devo ripetere che conservando il saggio minimo a 4%[5] la Banca ha già dimi-

[2] Sulla guerra russo-giapponese e sugli effetti da essa provocati sui mercati finanziari europei si vedano la nota 6 al doc. 89 e la nota 5 al doc. 94.

[3] Alberto Pansa (1844-1928), era ambasciatore a Londra dal 1901.

[4] Come ricorda Luzzatti, «[...] al convegno di Nizza il Delcassé [ministro degli Esteri francese] mi fece vedere un telegramma da Pietroburgo, assicurante la pace fra la Russia e il Giappone. Appena giunto a Roma trovai un telegramma di Rothschild che mi annunziava imminente la guerra tra quei due stati. Il banchiere era meglio informato del vigilante ministro!» (Luzzatti, *La conversione*, 1923, cit., p. 6, nota 2).

[5] Si riferisce al valore minimo del saggio ridotto applicato a quell'epoca dalla Banca d'Italia nonché dagli altri due istituti di emissione. Il saggio ridotto, ap-

nuito il suo portafoglio interno, dal 1 gennaio al 10 febbraio, di ben 55 1/2 milioni, ha ridotto le anticipazioni di 14 1/2 milioni[6], e trovasi ora con una circolazione disponibile per astensione d'impiego di circa 116 milioni, e le disponibilità in biglietti crescono quasi giorno per giorno.

In questa condizione di cose, non so quale utilità recherebbe al mercato un mutamento nel saggio minimo dello sconto di Banca, se non fosse determinato da qualche aumento nelle domande di affari. Se ciò avverrà nella seconda quindicina del mese, non mancherò di battere al rialzo, come sinora mi sono efficacemente opposto anche per la carta migliore a far condizioni inferiori a 4%. Mi pare che, se non vi è un buon motivo interno, non si possa modificare le condizioni del credito, attesoché il mutamento preoccuperebbe forse esageratamente il mercato e il commercio italiano. Nelle nostre condizioni di circolazione e di sospeso baratto dei biglietti, l'azione dei mutamenti nella ragione dello sconto degli Istituti d'emissione non ha assolutamente l'efficacia sperimentata nei paesi a condizioni di circolazione normale: ne sia pur certo, egregio amico.

Riassumendo, io non dico che dobbiamo dormire: tutt'altro, dobbiamo vigilare, e io non manco di star con gli occhi e con gli orecchi aperti; ma credo che per determinarsi qualche *mossa fulminea* bisogna essere ben persuasi che il colpo non cadrà in fallo, mentre non dubito che se si deciderà di fare il colpo, la decisione dovrà essere netta e virile per un colpo *forte e ardito*, non per delle mezze misure evirate e vane, epperò inefficaci e quasi sempre dannose.

La ringrazio molto per i suoi telegrammi e per la sua corri-

plicabile a cambiali fino a tre mesi presentate da ditte bancarie e commerciali di prim'ordine, fu introdotto con R.D. 25.10.1895, n. 639. Esso non poteva scendere al di sotto del 3,5% e, all'epoca della lettera, ai sensi della L. 27.12.1903, n. 499, veniva fissato con cadenza mensile.

[6] Sulla base dei dati di situazione pubblicati nel *Bollettino mensile* dell'Ufficio centrale d'ispezione per la vigilanza sugli istituti di emissione e sui servizi del Tesoro, del ministero del Tesoro, risulta che nel corso del mese di gennaio il portafoglio sull'interno della Banca d'Italia si ridusse di 34,3 milioni (da 270,8 a 236,5 milioni) e le anticipazioni diminuirono di 14,9 milioni (da 40,3 a 25,4 milioni). Da quanto scrive Stringher si desume che, nella prima decade di febbraio, vi fu una ulteriore, rilevante, contrazione del portafoglio sull'interno, mentre le anticipazioni non registrarono variazioni degne di nota.

spondenza informativa. Riservandomi di riscriverLe[7], Le stringo cordialmente la mano.

Dev.mo e aff.mo Stringher

[7] Cfr. il doc. 191.

191.
Lettera di Bonaldo Stringher a Otto Joel

Debito estero e perturbazioni di origine esterna.

Roma, 13 febbraio 1903 [ma 1904]

Preg.mo Comm. Joel,

Le confermo altra mia lettera odierna dettata a mano amica[1], e Le accuso ricevimento della sua di jeri[2], giuntami questa sera. Al suo telegramma urgente del meriggio di jeri, risposi con telegramma d'urgenza jeri sera.

Temo, pur troppo che il capo della gran Casa[3], cui Ella accenna, abbia ragione di ridere sotto i baffi, se ne ha!

L'impressionabilità del nostro mercato è stata eccessiva, e ciò dimostra che non abbiamo fibra ancora resistente. Siamo ancora — non ostante i grandi risparmi e i grandi riscatti degli ultimi dieci anni — soverchiamente debitori dell'estero. Ad ogni stormir di fronda è l'estero che turba il nostro mercato, e noi non abbiamo ancora raccolto forza sufficiente per resistere gagliardamente alla pressione esterna. Il fenomeno del cambio sotto la pari ci aveva soverchiamente confortati: dagli avvenimenti di questi giorni è mestieri di trarre efficace insegnamento. Temo anch'io che i Balcani ci minaccino qualche dolorosa sorpresa[4]. Quel tale *moment* del vecchio di Sion[5] s'allontana! Ma mettiamoci una mano sul cuore e domandiamoci onestamente se il fragore delle artiglierie giapponesi non ci abbia richiamati alla realtà[6], e se l'indugio forzato non sia provvidenziale per il futuro successo della grande operazione! Il patriottismo e le condizioni dell'economia italiana ci impongono di moderare il mercato e di

191. — ASBI, Carte Stringher, 205/2.02/99. Copia di manoscritto autografo.

[1] Si tratta del doc. 190.

[2] Si tratta del doc. 188.

[3] Si riferisce a Alphonse de Rothschild.

[4] Cfr. la nota 4 al doc. 188.

[5] Allude ancora a Rothschild e alle trattative per la conversione della Rendita italiana 5% (cfr. i docc. 94 e 188).

[6] Sul conflitto russo-giapponese si veda la nota 6 al doc. 89.

adoperarci a frenare il corso del cambio; ma non meravigliamoci di certi giudizi! Lavoriamo dunque fidenti, ma con un grano di esperienza e di prudenza di più. Non Le pare?

Frattanto bisognerà parare ai pericoli della imminente liquidazione di Parigi: lunedì bisognerà ancora operare a sostegno della Rendita. Per il corso dei cambi sarà bene di decidere al da farsi dopo la giornata di lunedì, (rimanendo?) frattanto vigilanti e senza troppe preoccupazioni. Le stringo la mano in fretta, ma di cuore.

Suo aff.mo Stringher

P.S. domani sera le telegraferò circa i provvedimenti che fisserò per lunedì.

192.
Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher con allegata lettera di Otto Joel a Luigi Luzzatti

Condizioni dei mercati esteri, andamento del cambio e debolezza della Borsa di Milano.

Banca Commerciale Italiana
Direzione Centrale

Milano, 19 febbraio [19]04

Preg.mo Comm. Stringher

Le confermo la m. lettera 16 cte e le accludo copia di quanto scrivo stasera al Ministro L.[1]. Mi sembra che non vi sia nulla da aggiungere, ma gradirò naturalmente molto qualche sua parola, per sapere se Ella è d'accordo colle mie idee.

In tutta fretta La saluto ben cordialmente.

Suo aff.mo Joel

[Allegato]

Milano, 19 febbraio 1904

Eccellenza

Sono dolentissimo che al Suo invito di trovarmi domenica a Roma non ho potuto rispondere con pronta adesione. Come ebbi a dirlo durante le conferenze tenute a Roma nel mese passato, appunto in questi giorni si riunisce qui la Commissione di bilancio della mia banca che dovrà poi riferire al Comitato ed al Consiglio.

Io sarò dunque legato alla mia Sede fin verso la fine della

192. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.01/22. Manoscritto autografo; l'allegato è una copia di manoscritto autografo.

[1] Si tratta di Luigi Luzzatti.

settimana ventura, poiché tanto più nelle condizioni attuali dei mercati il conferire coi principali n/ amici e Soci è indispensabile. Come mi permisi d'esprimere nel dispaccio di risposta indirizzato all'Egregio Comm. Mortara[2], mi sembra d'altra parte che riunire ora le impressioni dei dirigenti della Banque de Paris, della Credit di Vienna[3], della Deutsche e della Disconto, e dello stesso Bleichroeder, potrebbe tornare utile anche pello stesso Tesoro.

Per questa considerazione spero che V.E. non vedrà malvolentieri il ritardo nella mia venuta, mentreché sarò naturalmente a Sua intiera disposizione appena finite le mie sedute.

Intanto mi pregio segnalarLe una informazione arrivatami oggi da Berlino e che dice così:

Situation générale pas favorable, spécialement dans le Balcan. On craint des différends dans la Commission internationale des réformes[4].

Tutti poi concordano nel constatare che le borse di Berlino e di Parigi si sono lasciate prendere totalmente all'imprevisto, e che perciò la scossa è stata tanto violenta. L'insuccesso della Russia[5] lascia prevedere una lunga durata della guerra col timore di gravi complicazioni anche in altre regioni ed una quantità di grandi ed importanti affari dovrà rimanere sospesa per un tempo indeterminato. A queste ragioni non lievi certamente di preoccupazioni finanziarie s'aggiungono le solite manovre della speculazione, la quale non potendo realizzare certi titoli in questi momenti invendibili, cerca crearsi una valvola di sicurezza con ingenti vendite allo scoperto di altri valori. Così mi fu segnalato da Parigi per la n/ Rendita. Oggi però da diverse piazze tanto nazionali come estere vengo informato che all'infuori di tali posizioni che si potrebbero chiamare d'arbitraggio, si sta formando uno scoperto importante sulla Rendita nel vero senso della parola. Ciò in un dato momento potrebbe essere un fattore potente per una vigorosa ripresa. Ma ripeto come telegrafato ieri notte

[2] Trattasi probabilmente di Augusto Mortara, allora ispettore generale del Tesoro.

[3] Trattasi della grande banca d'investimento austriaca Creditanstalt, fondata a Vienna nel 1855 su iniziativa di Anselm de Rothschild per contrastare il Crédit Mobilier dei Péreire.

[4] Sulla situazione nei Balcani cfr. la nota 8 al doc. 94 e la nota 4 al doc. 188; per accenni alle commissioni internazionali di controllo delle finanze dei paesi balcanici cfr. Feis, *op. cit.*, cap. XII.

[5] Il 10.2.1904 il Giappone conquistò Port Arthur.

all'Egregio Cte Concini[6] che io non vedo da nessuna parte speciale pesantezza pel n/ titolo che evidentemente non può sottrarsi alle conseguenze di una situazione che danneggia gravemente le Rendite di *tutti* gli stati.

Resta la questione del cambio che naturalmente merita sempre speciale attenzione. In questi giorni l'arbitraggio consumava ancora delle partite considerevoli, ma mai abbastanza forti per giustificare l'aumento avvenuto. Qui entra di nuovo ed in prima linea il momento psicologico, se a caratterizzare questo basta il fatto che oggi durante tutta la borsa la mia banca era *l'unico* venditore di cambio. In un momento che il ns. Direttore occupato di altre cose, non fece della lettera[7], si saltò subito su di 15 centesimi! Mi sembra però che la gravità delle condizioni internazionali distolga l'attenzione dell'Estero da questi fenomeni speciali al nostro mercato, in modo che non ho osservato in questi giorni interpretazioni sfavorevoli.

Un elemento di debolezza particolare è però pella borsa di Milano (e per riflesso anche per quella di Genova) la posizione Ticozzi[8] che tiene tutti gli operatori in sospeso, e che minaccia di essere trascinata fino verso la liquidazione, pregiudicandone l'andamento sempre così regolare qui. Ancora oggi il T. sostiene che potrà fare fronte a tutto!

Prego V.E. di volere scusare la svista in cui sono incorso col mio dispaccio della notte, mettendo prima le cifre della parola invece di quelle della pagina.

Sempre ed in tutto a Sua disposizione ho il bene di presentarLe i sensi del mio più devoto ossequio.

Dell'E.V. obbl.mo Joel

[6] Si tratta di Concino Concini, capo di Gabinetto del ministro del Tesoro.
[7] Con il termine «lettera» ci si riferisce all'offerta.
[8] Cfr. la nota 10 al doc. 185.

193.
Lettera di Giacomo Castelbolognesi, vice presidente del Credito Italiano, a Bonaldo Stringher

Cause del deprezzamento della lira.

Credito Italiano
Sede di Milano

Milano, 20 febbraio 1904

Onorevole Commendatore,

Ho potuto appurare che il cambio è unicamente ricercato per bisogni di arbitraggio con Parigi, ove le vendite, certo speculative, non avendo contropartite, la nostra Rendita ribassa, mentre il contante quì compra sempre, e non potendo mettere argine a questa corrente, c'è rischio di vedere il cambio stabilirsi nominalmente a prezzi più alti. A preferenza di vendere del cambio il miglior rimedio sarebbe quello di far comprare largamente Rendita a Parigi rivendendola qui in Italia[1], ma contemporaneamente bisognerebbe poi scontare gli acquisti fatti a Parigi, valendosi del Regolamento degli agenti di cambio, che concede al compratore facoltà di richiedere la consegna anticipata del titolo acquistato[2]. Questa facoltà però non può essere esercitata che fino a 5 giorni prima della liquidazione e così dal 2 al 10 per la

193. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.01/31. Manoscritto con firma autografa.

[1] Il 15 febbraio il corso della Rendita italiana era di 100,6 a Parigi e di 101,57 a Roma.

[2] All'epoca di questa lettera, il regolamento della Borsa di commercio in vigore era quello varato con il D.M. 28.10.1883, che seguiva il codice di commercio introdotto l'anno precedente. Il «diritto di sconto», cioè il diritto del compratore a termine di ottenere dal venditore la consegna anticipata del titolo, contro il pagamento del prezzo convenuto, rientrava nelle consuetudini, ma fu sancito sul piano legislativo solo con R.D. 13.11.1907, n. 713 e 15.11.1907, n. 715; esso fu confermato dall'art. 15 della L. 20.3.1913, n. 272 sull'ordinamento delle Borse di commercio, che per la prima volta disciplinava con criteri di organicità l'attività delle Borse. L'esercizio del «diritto di sconto», impediva le speculazioni al ribasso mediante vendite allo scoperto (cfr. AA.VV., *La Borsa Valori di Milano dal 1808 ad oggi*, Camera di Commercio di Milano, Milano 1972).

liquidazione quindicinale e dal 16 al 25 per quella di fine mese.

Generalmente si è qui impensieriti dagli avvenimenti in Oriente e specialmente per quelli in Macedonia[3], che interessano più direttamente l'Italia.

Ritornando al cambio ho parlato con vari grossi industriali e tutti mi confermarono non esservi assolutamente nessun bisogno di coperture; ciò a Sua norma.

Sarò a Roma martedì; frattanto La saluto devotamente.

Castelbolognesi

[3] Cfr. la nota 5 al doc. 94 e la nota 4 al doc. 188.

194.
Lettera di Nicola Miraglia, direttore generale del Banco di Napoli, a Bonaldo Stringher

Offerta di collaborazione all'azione di intervento sui cambi condotta dalla Banca d'Italia.

Banco di Napoli
Il direttore generale

20 febbraio 1904

Caro Stringher

In questi tristi momenti l'azione armonica e concorde degli istituti d'emissione può tornare utile al paese e ad essi[1]. Siccome tu hai la somma delle cose nelle mani conta sull'azione del Banco di Napoli. Fammi le necessarie comunicazioni perché possa concorrere teco.

Come sempre

Tuo aff. Miraglia

194. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.01/32. Manoscritto autografo.

[1] L'atteggiamento di crescente collaborazione tra gli istituti di emissione portò Tito Canovai, in linea di principio «contrario alla pluralità delle Banche di emissione», a dichiarare, a distanza di qualche anno dall'epoca a cui risale questa lettera, che «sebbene si abbia un sistema di pluralità bancaria, l'accordo tra i tre Istituti è così completo da non dar luogo a inconvenienti» (T. Canovai, *Le banche di emissione in Italia*, Casa Editrice Italiana, Roma 1912, p. 261).

195.
Lettera di Bonaldo Stringher a Luigi Luzzatti

Inefficacia di un aumento del tasso di sconto, non potendosi sostenere il cambio e la Rendita attraverso invii di oro all'estero.

21 febbraio 1904
Domenica

Illustre Ministro,

Mi pare di non averLe detto nell'odierno convegno che il Comm. Joel telegrafa circa la necessità di un intervento per i cambi. Castelbolognesi scrive che sarebbe necessaria un'azione a Parigi sulla Rendita[1]. Ma è appena necessario di notare che nessun intervento è possibile senza rinvio di oro all'Estero: escluso ciò, viene naturalmente escluso qualsiasi efficace intervento, giacché, se non muta la condizione delle cose, nulla di serio può attendersi dall'aumento del saggio di sconto.

Cordiali ossequi suo

Stringher

195. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.01/45. Copia di manoscritto autografo.
[1] Cfr. il doc. 193.

196.
Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher

Inutilità di una stretta monetaria, data la decisione di sospendere gli interventi sul cambio.

Banca Commerciale Italiana
Direzione Centrale

Milano, 22 febbraio 1904

Preg.mo Comm. Stringher,

Non ritorno sullo scambio dei n/ dispacci in questi ultimi tre giorni, poiché il contenuto della lettera giuntami oggi dal Comm. Mangili mi ha fatto conoscere una situazione nuova e ben diversa da quella che faceva finora l'oggetto della n/ corrispondenza. Nel dubbio che il Suo Presidente[1] potesse ripartire da Roma prima dell'arrivo di questa mia, scrivo a Lei in risposta alla di lui lettera per la quale gli sono assai obbligato. Se invece fosse ancora costì, pregherei la sua cortesia di comunicargli le m/ righe.

Comincerò col dirLe che in quanto all'onere di una eventuale azione di difesa io non annetterei una importanza decisiva alla questione chi dovrà sopportarlo? Sono dunque piuttosto del parere *suo*, pur trovando giustissimo che le spese dovrebbe pagarle chi cerca l'ajuto, cioè il Tesoro. Ma nei momenti supremi la Banca d'Italia non può badare a qualche 100m. lire, come non lo farebbe la Banca Comm.le nella sua sfera molto più modesta e ristretta.

Se però il Tesoro ora non intende più agire nel modo che ci venne tanto raccomandato fino a sabato, e che diede luogo ai nostri tanti dispacci, io debbo supporre che vi sono dei motivi importanti e gravi che gli hanno fatto cambiare d'avviso. Diversi

196. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.01/47. Manoscritto autografo.

[1] Si tratta di Cesare Mangili, presidente del Consiglio superiore della Banca d'Italia.

dispacci del Ministro[2] me ne avevano già dato un presentimento, e sull'invito suo ho provveduto perché nei circoli autorevoli di Parigi siano prontamente smentite certe voci che si facevano correre. Non ho potuto però tacergli che all'Estero, e principalmente a Parigi, si comincia ad essere seriamente impressionati dal contegno del cambio, come del resto Ella pure mostrò d'esserlo nel Suo dispaccio di sabato sera. Uno dei n/ amici della Bque de Paris arrivato qui ieri sera mi disse già più volte che non dobbiamo per nulla preoccuparci del ribasso della Rendita, perché comune a tutti i valori di stato, anzi superato da quello degli altri, ma che il fenomeno del cambio constatandosi per l'Italia solamente, minaccia di sciupare in breve tempo i grandi vantaggi morali ottenuti negli ultimi anni[3].

Intanto abbiamo oggi un forte revirement, dovuto in parte alla reazione naturale dopo tali scosse, in parte alle misure energiche del governo francese. Devo anche dire che gli amici dell'Estero arrivati qui fra ieri ed oggi da Parigi, Berlino, Vienna *non* hanno delle serie preoccupazioni politiche, pur prevedendo una durata molto lunga della guerra.

Ciò che in questo momento deve preoccuparci principalmente a Milano, è la posizione Ticozzi[4] tuttora in uno stato di assoluta sospensione. Nulla si è fatto in questi giorni, ed è fuori di dubbio se da qui a giovedì o venerdì non c'è chi prende in mano lo sbrogliamento, la liquidazione a Milano *non* si fa, e per riverbero neppure a Genova.

Le conseguenze che avrebbe un tale fatto in un momento simile, non ho bisogno di esporle a Lei, Preg.mo Comm.re. Dovrei invece dire che ormai adottata la politica di non intervenire a favore del cambio, non regge più neppure la massima dell'utilità del rincaro del denaro[5], e che anzi colle condizioni speciali create da quell'insensato giuocatore — che troppo tempo ancora si è permesso di cullarsi in illusioni fantastiche — una certa larghezza nelle disponibilità per fine mese diventa indispensabile per fronteggiare i pericoli della soluzione brusca e precipitata di

[2] Si tratta di Luigi Luzzatti.
[3] Cfr. il doc. 199.
[4] Cfr. la nota 10 al doc. 185.
[5] Sulla opportunità o meno di un rialzo del tasso di sconto cfr. anche i docc. 182, 183, 190, 195 e 198.

tante posizioni. La m/ banca è disposta (benché senz'alcun interesse proprio, non avendo riporti in corso con gente debole né qui né a Genova) d'operare in questo senso, ma la sua azione sarebbe vana se non intonata a quella del massimo istituto. Conoscere la Sue idee in proposito mi sarà molto interessante, e Le sarò obbligato se vorrà telegrafarmele domani.

Nei suoi dispacci d'ieri e d'ieri l'altro ho creduto dovere intravedere qualche preoccupazione più accentuata per i paesi Balcanici[6]. È così? e teme Ella delle complicazioni che potrebbero interessare anche il n/ paese?

Perdoni se ho scritto in grandissima fretta, ma ho avuto tutto il giorno delle sedute coi m/ Consiglieri.

Le stringo cordialmente la mano.

Suo aff.mo Joel

[6] Cfr. la nota 4 al doc. 188.

197.
Lettera di Otto Joel a Luigi Luzzatti
Stato dei mercati internazionali.

Milano, 22 febbraio 1904

Eccellenza,

mi pregio confermare la mia lettera di stamane, e credo utile rimetterLe in originale il dispaccio[1] giunto al Sig. Noetzlin[2] da Parigi. Siccome egli l'ha decifrato in grande fretta scrivendo poco chiaramente, aggiungo la traduzione.

La lezione a Parigi oggi è servita, ma non mancheranno certamente altre sedute molto burrascose. Devo però dire che i ns. amici dei centri esteri non si mostrano preoccupati, per quanto prevedano una durata lunga della guerra[3]. Nulla vi è di vero nelle trattative colla Russia per un nuovo grande prestito[4]. Mi si assicura che dispone ancora di fortissime somme tanto a Parigi come a Berlino, ma specialmente nella prima piazza. Anche da Londra il Tesoro Russo potrà ritirare ancora molti fondi.

Mi farò premura di comunicarLe tutto quello che verrà ancora a mia conoscenza, e Le presento i sensi della mia profonda stima e di sincero omaggio.

Dell'E.V. dev.mo
Joel

197. — ASBCI, Carte Joel, cart. 9, fasc. Luzzatti, s.fasc. 1904. Minuta di lettera.

[1] Il dispaccio non è pubblicato.

[2] Si tratta di Edouard Noetzlin, della Banque de Paris et des Pays-Bas e vicepresidente del consiglio di amministrazione della Banca Commerciale Italiana.

[3] Si riferisce alla guerra russo-giapponese. Cfr. la nota 6 al doc. 89.

[4] Nel corso del 1904, per far fronte alle spese di guerra, la Russia ricorse, tra l'altro, alla negoziazione a Parigi di obbligazioni 5% a breve termine dalla quale si stimò avesse ricavato circa 280 milioni di rubli. Nel 1905 la Russia si rivolse al mercato estero con un prestito al 4,5% per 500 milioni di marchi tedeschi (231,5 milioni di rubli) emesso ai sensi del provvedimento imperiale del 15.12.1904 a un prezzo di 90,5; il 10.4.1905 un decreto imperiale deliberò l'emissione di obbligazioni 5% del Tesoro a breve termine per 324 milioni di marchi (150 milioni di rubli); altri 20 milioni di marchi (9,3 milioni di rubli) furono emessi sotto forma di obbligazioni 5,5% del Tesoro a breve termine, ai sensi del decreto imperiale del 9.12.1905 (Raffalovich, *Le marché financier. Année économique et financière 1906-1907*, Alcan, Paris 1907, p. 548 e *Le marché... 1905-1906* cit., pp. 449 sgg.). Dopo la conclusione della guerra con il Giappone, la Russia emise, nell'aprile del 1906, un nuovo, ingente prestito a Parigi (cfr. la nota 4 al doc. 101).

198.
Lettera di Bonaldo Stringher a Otto Joel

Decisione di astenersi dal sostenere il cambio mediante il ricorso a prestiti esteri e di rialzare il tasso sulle anticipazioni.

Roma, 23 febbraio 1904

Riservatissima

Preg.mo Comm. Joel,

Le confermo il mio telegramma lanciatole d'urgenza quest'oggi. Non conosco tutto il contenuto della lettera del Comm. Mangili[1], cui Ella fa riferimento, soltanto so che Egli doveva riferirLe sommariamente intorno alla conferenza da noi avuta nel pomeriggio di domenica con l'on Ministro del Tesoro[2]. Questi, anche per le comunicazioni da Lei fattegli circa la pericolosa impressione che l'estero ricava dal grave inasprimento del corso dei cambi, vorrebbe agire per addolcirli efficacemente, ma a condizione di non disporre, e di non lasciare disporre la Banca, né di oro, né di divisa. Come dire la ricerca della pietra filosofale; giacché io riterrei inopportuno e pericoloso di contrarre oggi un prestito presso grandi Istituti stranieri allo scopo di procurarci dei cambi, che dovrebbero esser soddisfatti fra qualche mese. Si verrebbe a conoscenza dell'artifizio e prima o poi ne pagheremmo le conseguenze. Questa altalena di volere e non volere, di grande baldanza a parole e di altrettanta timidezza a fatti, stanca, e tarpa le penne a ogni energia. E l'amor dell'oro chiuso nelle casse e l'affanno di impedirne l'uscita dà luogo a interpretazioni meno favorevoli circa le previsioni di Chi sta in alto rispetto alla soluzione dei gravi problemi politici che tengono sospeso l'animo di ognun che pensa. La parola d'ordine è: la guerra nel lontano oriente sarà localizzata; non vi son pericoli nella penisola balca-

198. — ASBI, Carte Stringher, 203/3.01/49. Copia di dattiloscritto con firma autografa.

[1] Cesare Mangili, presidente del Consiglio superiore della Banca d'Italia.

[2] Si tratta di Luigi Luzzatti.

nica. Ma si fa soverchio spreco di parole rassicuranti per rassicurare sinceramente. Almeno così io penso, e non mi sento tranquillo circa i vicini di Levante[3].

Frattanto, anche per liberarmi dal fastidio di osservazioni per l'inazione dell'Istituto rispetto al mercato interno del danaro, ho portato a 5% il saggio delle proroghe delle Stanze di compensazione, e al 4 1/2% l'interesse delle anticipazioni su titoli di Stato e guarentiti dallo Stato. Ma mi rifiuto a qualsiasi aumento nel saggio dello sconto, che non avrebbe efficacia sul cambio e creerebbe difficoltà segnatamente in vista di una liquidazione non favorevole.

Il Ministro desidera che Ella sia a Roma prestissimo: e io pure discorrerò volentieri con Lei, che potrà recarmi le impressioni fresche e personali de' suoi amici di Berlino, Parigi e Vienna[4]. Il Presidente Mangili sarà costì venerdì mattina e Le darà notizie particolareggiate: credo che Ella non partirà per Roma prima di averlo veduto.

Domani Ticozzi[5] rassegnerà la sua posizione al Sindacato di Borsa: così anche questo punto incerto avrà la sua soluzione prima che i nodi della liquidazione siano giunti al pettine.

Gradisca, egregio amico, i miei cordiali saluti.

D.mo e aff.mo Stringher

[3] Si allude probabilmente agli appena ricordati Balcani sui quali cfr. la nota 4 al doc. 188. Circa la «guerra nel lontano oriente» si rimanda alla nota 6 al doc. 89.

[4] A un incontro con un gruppo di banchieri esteri, Joel fa riferimento nella lettera a Luzzatti del 19.2.1904 (doc. 192).

[5] Cfr. la nota 10 al doc. 185.

199.
Lettera di Edouard Noetzlin, del Consiglio d'amministrazione della Banque de Paris et des Pays-Bas e vice presidente del Consiglio d'amministrazione della Banca Commerciale Italiana, a Otto Joel

Stato dei mercati internazionali e atteggiamento verso l'Italia.

Milan, Février 1904

Copie

Cher Monsieur Joel,

Je viens de faire parvenir à sa destination la dépêche rassurante convenue; R[1]. en aura connaissance. De mon côté je n'ai encore rien, mais vu la différence de l'heure et les habitudes peu matinales de Paris, cela ne me surprend pas.

Je crains de ne pas pouvoir venir à la Banque avant la séance officielle, et me permets pour cette raison d'insister encore par ces lignes sur la nécessité d'enrayer de suite, et par des mesures énergiques, la hausse ultérieure du change, et si possible de le ramener peu à peu aux environs du pair. J'ai beaucoup réfléchi à nos conversations d'hier soir et de ce matin, et j'arrive à la conviction nette que toute intervention du côté de la rente (dont vous me parliez hier) serait en ce moment en pure perte. Le monde est ébranlé, tous les fonds d'Etat, les meilleurs, ont baissé démesurément et baissent encore[2], soit que les détenteurs individuels s'effrayent, ce qui est naturel, soit que les baissiers redoublent leurs attaques. Cela n'a donc rien d'étonnant, et sur-

199. — ASBCI, Carte Joel, cart. 9, fasc. Luzzatti, s.fasc. 1904 (in questo s.fasc. il presente documento è conservato insieme al doc. 197). Copia di dattiloscritto con saluti e sigla autografi.

[1] Si riferisce a Rothschild.

[2] Per le quotazioni dei titoli pubblici sui vari mercati nei primi due mesi del 1904 cfr. Aupetit, *La vie financière* cit., pp. 210-214.

tout n'entache en rien votre crédit que les fonds italiens baissent à l'unisson des autres fonds d'Etat, et vous êtes encore sensiblement au-dessus des autres; mais ce qui ne s'explique pas et risque de désorienter toutes les conceptions acquises dans les dernières annés, c'est la soudaine hausse de votre change[3]. Quand votre change est allé au pair, sans effort, tout naturellement, c'était une surprise pour le monde entier, et nous avons expliqué ce phénomène, je dirai presque, inusité, sans peine par les multiples raisons que vous connaissez mieux que moi. On l'a cru, et il est résulté de cela une atmosphère de telle sécurité au sujet de la transformation et de la stabilité économique du pays que malgré sa date récente, vous auriez pu aborder la grande conversion et la mener à bon fin, sans la guerre. Vous ne pouvez pas avoir de preuve meilleure de ce que j'avance. Qu'y a-t-il donc de changé maintenant de ces raisons, qui sont toutes d'ordre matériel? Rien: les conditions qui ont porté le change au pair, ne peuvent varier en quelques semaines de troubles étrangers à votre pays. Par conséquent, si l'étranger verra maintenant ce mouvement en sens inverse, inexplicable par les faits matériels, il sera prompt à en conclure qu'il avait été induit en erreur précédemment et que cette prosperité, base de votre budget, est un mythe.

J'ai oublié de vous dire ce matin qu'une autre grande Puissance[4], qui se trouve en ce moment dans une situation critique, quoique admirablement pourvue du nerf de la guerre, fait porter ses efforts exclusivement sur le maintien du change et n'intervient en rien à l'égard des cours de ses fonds.

Excusez la longuer de ces lignes; le sujet m'a emporté: vous ne devez y voir que le degré de ma conviction.

[saluti illeggibili]

signé E.N.

[3] Sull'andamento del cambio cfr. la nota 2 al doc. 177.
[4] Si riferisce verosimilmente alla Russia.

199. — Traduzione

Milano, febbraio 1904

Copia

Caro Signor Joel,

Ho appena fatto giungere a destinazione il dispaccio rassicurante concordato; R.[1] ne prenderà conoscenza. Da parte mia non ho ancora ricevuto nulla, ma vista la differenza di orario e le abitudini parigine, poco mattiniere, la cosa non mi sorprende.

Temo di non poter venire in Banca prima della seduta ufficiale, e per questo mi permetto di insistere ancora, con questa mia, sulla necessità di arrestare immediatamente e con misure energiche l'ulteriore rialzo del cambio e, se possibile, di riportarlo gradatamente attorno alla pari. Ho pensato molto alle nostre conversazioni di ieri sera e questa mattina, e mi sono convinto che ogni intervento sulla Rendita (del quale mi parlaste ieri) in questo momento sarebbe in pura perdita. Il mondo è scosso, tutti i titoli di Stato, anche i migliori, sono scesi enormemente e continuano a scendere[2], e ciò o perché i singoli risparmiatori sono spaventati, cosa comprensibile, o perché gli speculatori raddoppiano le loro manovre. Non deve destare stupore, e soprattutto non intacca il vostro credito, che i titoli italiani ribassino come tutti gli altri titoli di Stato, mantenendosi anzi ancora molto al di sopra di questi; ma ciò che non si spiega, e che rischia di far vacillare i convincimenti acquisiti negli anni passati, è il rialzo improvviso del vostro cambio[3]. Fu una sorpresa per il mondo intero quando questo, senza alcuno sforzo, in modo del tutto naturale, raggiunse la pari, e noi abbiamo facilmente spiegato questo fenomeno, oserei dire singolare, adducendo le molteplici ragioni che voi meglio di me conoscete. Il pubblico si è convinto, e ne è derivata una atmosfera di tale fiducia nella trasformazione e nella stabilità economica del vostro paese che, malgrado la sua data recente, avreste potuto affrontare e portare a buon fine la grande conversione, se non fosse sopraggiunta la guerra. Non potreste avere prova migliore di ciò che sostengo. Che cosa è dunque cambiato in queste ragioni, tutte di ordine materiale? Niente: le condizioni che hanno ricondotto il cambio alla pari non sono di un genere che possa cambiare a causa di qualche settimana di disordini esterni al vostro paese. Quindi, se l'estero vedrà ora questa inversione di tendenza non spiegata da fatti concreti, arriverà rapidamente alla conclusione di aver sbagliato in precedenza, e che questa prosperità, che sostiene il vostro bilancio, è un mito.

Stamattina ho dimenticato di dirvi che un'altra grande Potenza[4], che versa in questo momento in una situazione critica benché ammirevolmente dotata di «nerf de la guerre», concentra tutti i propri sforzi sul controllo del cambio, mentre non interviene in alcun modo per sostenere il corso dei propri titoli.

Scusate se mi sono dilungato; l'argomento mi ha infervorato: non dovete vedervi se non la profondità del mio convincimento.

[saluti illeggibili]
Firmato E.N.

200.
Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher
Offerta di valuta estera alla Banca d'Italia.

25 marzo 1904
mattina

Preg.mo Comm. Stringher,

Le confermo le n/ righe d'ieri sera ed ebbi or ora i suoi saluti dall'amico Maraini[1], arrivato in migliore salute che non avrei osato sperare. Ne sono proprio tanto lieto ed auguro a lui ed a noi amici che l'abbiamo tanto caro, che possa continuare ora così. Contiamo stare insieme a lungo ed esaminare con calma tutte le gravi questioni che agitano in questo momento il mondo economico italiano. Sento poi proprio il bisogno di parlare di tutto ciò a fondo con Lei, e cercherò se non troverò la possibilità di venire prossimamente almeno per un pajo di giorni a Roma. Non sarà però facile con tutto quello che anche a me incombe in questo periodo dell'anno.

Le scrivo oggi all'infuori della nostra solita corrispondenza per informarLa come Ella sempre desidera, che in questa liquidazione entreranno alla n/ banca delle partite importanti di cambi, assai al di là di quanto intendiamo tenere per i n/ propri bisogni o quale riserva[2]. Non ci sono giunti ancora gli stati di tutte le sedi, ma vi potrebbe essere una eccedenza di c.a 5 Milioni. Le sarei perciò grato se volesse telegrafarmi, possibilmente domani in mattinata se Ella intendesse applicarvi per la Banca, ed eventualmente in quale misura od a quali condizioni di prezzo, considerato che potrebbe trattarsi tanto di Parigi, come di Londra e Germania.

200. — ASBCI, Copialettere di Otto Joel, cart. IV. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Trattasi quasi certamente di Clemente Maraini (cfr. il doc. 82).

[2] Per tutto il mese di marzo il cambio col franco migliorò significativamente. Esso scese dal 101,5 del 25 febbraio al 101 il 3 marzo, al 100,5 il 10 marzo, al 100,375 il 17 marzo, al 100,313 il 24 marzo e al 100,188 il 31 marzo. Il corso della Rendita italiana sulla Borsa di Parigi passò dal 98,95 del 1° marzo al 100,28 dell'8 marzo, al 100,85 del 15 marzo, al 101,65 del 23 marzo, al 101,9 del 29 marzo e al 102,67 del 5 aprile.

Il tutto si potrebbe liquidare nel modo solito, cioè con chèques da rimettersi di qua il g.no 31 ai suoi corrispondenti, contro il rispettivo incasso presso questa Sua sede. Oltre le partite suddette ci entreranno a Londra pel giorno della liquidazione dei consolidati (7 Aprile) da 50/m a 60/m sterline, ed anche queste gliele potremmo cedere il 31 cte mediante chèques presentabili il 7 aprile, ciò che permetterebbe d'utilizzare i fondi ancora per la liq.ne di fine mese in Italia, portando qualche maggiore ajuto ai n/ travagliati mercati. Anche su questo punto sentirò con piacere la Sua autorevole opinione, ed in attesa delle gradite sue notizie le mando i più cordiali saluti.

Suo aff. Joel

201.
Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher
Offerta di valuta estera.

20 ottobre 1904

Preg.mo Comm. Stringher,

Come altre volte[1] credo doveroso informarla che probabilmente la n/ banca avrà disponibili alla fine di questo mese partite importanti di cambio, superiori ai proprii bisogni ed alla scorta abituale. Se Ella desiderasse acquistarle le sarei grato se volesse informarmene con un breve dispaccio, indicandomi la somma (che potrebbe anche essere dai tre ai cinque milioni) ed il prezzo pel Parigi. A mia volta le telegraferei dopo appena mi fosse dato di conoscere con precisione la cifra disponibile. Non insisto sul cambio, perché so per lunga esperienza che Ella me lo propone eventualmente nella misura massima che il momento concederà.

Mi è grato l'incontro per presentarLe i m/ più distinti e cordiali saluti.

Suo dev.mo Joel

201. — ASBCI, Copialettere di Otto Joel, cart. V. Copia di manoscritto con firma autografa.

[1] Cfr. ad esempio il doc. 200.

202.
Lettera di Bonaldo Stringher a Luigi Luzzatti, ministro del Tesoro

Eccedenza degli impieghi sull'estero della Banca d'Italia.

18 aprile [1906]

Eccellenza

Le occorrenze relative alla riunione del Consiglio Superiore della Banca e alla Assemblea generale degli Azionisti, una mia breve assenza da Roma, e molteplici occupazioni, non mi hanno consentito di rispondere prima d'ora, come avrei desiderato, alla riverita lettera della E.V. in data del 22 marzo decorso, N. 744, la quale ha richiamato tutta la mia attenzione.

Innanzi tutto ringrazio V.E. delle benevole espressioni con le quali ha voluto chiedermi di esaminare la questione della concessione fatta nel 1903 alla Banca di eccedere gli impieghi in fondi liberi sull'estero[1], e La ringrazio ancora di aver riconosciuto che la Banca d'Italia si è valsa della concessione accennata con la maggiore oculatezza e per fini di pubblico interesse. Così procedendo questo Istituto è rimasto fedele al principio, costantemente seguito, di non mai anteporre l'interesse proprio a quello della pubblica economia.

Per quanto riguarda in particolar modo la questione degli impieghi liberi sull'estero, sollevata più volte dalla onorevole Commissione permanente di vigilanza, questo Istituto ha sempre ritenuto, e ritiene tuttavia, che, per ragioni appunto di pubblico interesse, convenga lasciargli una certa libertà di azione, entro limiti sufficientemente larghi. Esso è infatti persuaso che soltanto in tal modo può essergli consentito di esercitare quell'utile ufficio di regolatore delle correnti metalliche e di moderatore del

202. — ASBI, Studi, cop. 80. Copia di dattiloscritto con firma autografa.

[1] Nel febbraio 1903 il limite di sei milioni posto ai fondi liberi sull'estero (cfr. la nota 2 al doc. 173 e la nota 6 al doc. 176) fu superato e il Tesoro non trovò opportuno insistere sulla sua stretta osservanza allo scopo di agevolare le importazioni di oro che la Banca stava in quel periodo effettuando con profitto. Successivamente, nel novembre dello stesso anno, alla Banca fu concessa maggiore libertà di manovra nella detenzione di fondi liberi sull'estero (cfr. la nota 3 *infra*).

corso dei cambi che è proprio degli Istituti di emissione, ed è anzi uno degli scopi principali dell'opera loro.

Intervenendo largamente in questo campo, la Banca d'Italia può, come l'esperienza ha oramai dimostrato in non dubbio modo, regolare il corso dei cambi in guisa da evitare quelle oscillazioni e variazioni troppo sensibili che perturbano e danneggiano il movimento commerciale.

Dare alla Banca la facoltà di largheggiare negli impieghi liberi (cioè non vincolati al parziale impiego della riserva metallica di guarentigia dei biglietti) sull'estero, è darle il modo di approfittare dei momenti nei quali il cambio è favorevole per fare acquisti di divise estere, e metterla così in grado, a seconda dei casi, di gittare queste sul mercato, nei momenti di rialzo del cambio per impedirne il soverchio inasprimento, o, altrimenti, di convertire gli impieghi sull'estero in moneta metallica da servire a solida copertura di circolazione cartacea occorrente ai bisogni del mercato interno nei momenti di straordinarie domande interne.

Per tal modo l'opera della Banca è diretta ad ottenere, nei limiti del possibile, una relativa stabilità nel corso dei cambi esteri, ed anche ad impedire o ad ostacolare qualunque azione di carattere speculativo che potesse essere tentata su essi.

Per esercitare questa azione, per ogni verso vantaggiosa, la Banca, come è pur noto a codesto On. Ministero, ha dovuto curare di formarsi una clientela di esportatori che la rendesse indipendente dal giogo delle Borse, nelle quali il cambio è spesso soggetto a maneggi di speculazione. Ma il conservare questa clientela è stata sempre per la Banca impresa malagevole, perché la concorrenza ne sottrae una gran parte con l'acquisto che Istituti e Banchieri fanno di cambiali non fornite di bollo[2]. A rendere l'azione della Banca più ardua, e ad ostacolarla maggiormente, sono da ultimo venute le obbiezioni sollevate nella recente ispezione triennale, contro le facoltà nella Banca di ope-

[2] Il Testo unico delle leggi sul bollo approvato con R.D. 4.7.1897, n. 414 assoggettava alla tassa di bollo le cambiali estere in base all'art. 2 (che tale tassa imponeva «Quando gli atti e scritti provenienti dal territorio estero, essendo tali che nello Stato dovrebbero essere fatti in carta bollata, si presentano ad un funzionario o ad un ufficio pubblico per farli valere, od in qualunque modo se ne effettua nello Stato la consegna o trasmissione giuridica anco fra i privati»). Sulle incongruenze del sistema di tassa di bollo sui titoli esteri e su una proposta di legge del 1909 diretta a superarle, cfr. *La tassa di bollo sui titoli o valori esteri*, in «L'Economista dell'Italia moderna», 4.7.1909, p. 862.

rare in cambi a consegna[3], come operano appunto gli altri Istituti di credito e i banchieri, ciò che risponde ad un bisogno degli esportatori e dà argomento ad essi di pretendere altrettanto dalla Banca, specialmente in determinati momenti.

La concessione fatta dal Tesoro a questo Istituto di eccedere il limite di 6 milioni[4], precedentemente fissato, serviva a dare ad essa il modo di riparare alle conseguenze derivanti dalla condizione di inferiorità nella quale si trovava, come tuttavia si trova, rimpetto alla concorrenza esercitata, con mezzi non sempre perfettamente legali, ai quali essa non può e non deve ricorrere.

Ma se la facoltà accennata fosse ora tolta, e se dovesse prevalere il concetto della Commissione ispettrice a riguardo dei cambi a consegna, verrebbe meno a questo Istituto la possibilità di esercitare una efficace azione moderatrice sul mercato dei cambi perché, molto probabilmente, essa non potrebbe nemmeno riuscire a conservare la scarsa clientela a gran stento formata. È infatti evidente che la Banca non può esimersi dal prendere cambi dagli esportatori, in qualunque momento essi ne abbiano da offrire. Ma poiché il Tesoro non ha bisogno di ricorrere alla Banca per cambi, potrebbe avvenire che essa si trovasse esposta alla eventualità di aver raggiunto il limite dei sei milioni, per non aver avuto la possibilità di rivendere il cambio acquistato, a meno che, per evitare di eccedere il limite stesso, non lo rivendesse, anche con perdite, prescindendo dal considerare se le condizioni del mercato non dovessero consigliare di acquistare piuttosto che di vendere il cambio.

Le ragioni e le considerazioni esposte dimostrano chiaramente tutta la opportunità e la convenienza di lasciare ormai a questo Istituto una discrezionale libertà di azione negli impieghi sull'estero e nell'acquisto dei cambi, al di là del limite di sei milioni fissato in momenti tanto diversi da quelli presenti, quando l'al-

[3] L'ispezione triennale agli istituti di emissione, deliberata con decreto del ministero del Tesoro del 18.12.1903, ebbe inizio l'11.4.1904. Il 26.3.1906, nella sua relazione agli azionisti, Stringher comunicava che, pur non essendo ancora state pubblicate, le conclusioni della Commissione ispettrice erano generalmente favorevoli (BI, Adunanza per il 1905, pp. 18-19). La possibilità di effettuare compravendite a termine di cambiali, tratte e assegni sull'estero pagabili in oro fu accordata dalla L. 31.12.1907, n. 804; la stessa legge detta facoltà di fare impieghi sull'estero liberi nei limiti che il ministro del Tesoro avrebbe fissato in funzione delle condizioni del mercato monetario.

[4] Cfr. la nota 1 *supra*.

tezza del cambio e le notevoli variazioni nel corso di esso, avevano consigliato il Tesoro a fissare limiti ristretti e discipline severe per impedire qualunque uso meno che opportuno nella facoltà degli impieghi sull'estero; preoccupazione cotesta che non doveva peraltro sembrare giustificata nei riguardi della Banca d'Italia.

La opportunità di lasciare alla Banca questa discrezionale libertà d'azione deve apparire tanto più ragionevole, se si considera che, con la graduale, automatica riduzione della circolazione nel limite normale[5], è venuta pure riducendosi in proporzione e per somma cospicua, anche la parte della riserva che è rappresentata, ai termini della legge e per gli scopi di carattere contrattuale che essa si prefisse, da impieghi fissi sull'estero da considerarsi intangibili.

Né sembra in guisa alcuna giustificato il timore che la Banca possa essere tratta ad eccedere i comportevoli limiti segnati al suo discernimento dalle condizioni e dalle occorrenze del mercato, sia, principalmente, perché essa non è un Istituto di speculazione, sia ancora perché, in ogni caso, non mancherebbe al Governo che segue, giorno per giorno, con i suoi perfetti organi di vigilanza, le operazioni dell'Istituto, il modo di richiamarlo prontamente ad un più moderato uso della facoltà consentitagli.

Come all'E.V. è noto, quando questo Istituto venne autorizzato ad eccedere il limite di sei milioni fissato agli impieghi sull'estero non applicati alla riserva, il prezzo del cambio era disceso a 99.80 mentre si scorgevano fondati motivi per prevedere che non avrebbe potuto conservarsi a così basso livello.

Infatti, il dissidio tra la Russia e il Giappone destava già una certa inquietudine, e poiché le notizie e le informazioni autorizzate che si avevano da fonte inglese, facevano ritenere poco probabile un componimento pacifico del dissidio, il mercato internazionale cominciò a mostrarsi alquanto incerto e preoccupato; e quando, di lì a non molto, scoppiarono le ostilità russo giapponesi[6], vi fu, come è noto, un perturbamento del mercato medesimo, con sensibile riverberazione sul cambio italiano che salì

[5] La graduale riduzione della circolazione era prevista dall'art. 2 della L. 10.8.1893, n. 449.

[6] Cfr. la nota 6 al doc. 89.

rapidamente a oltre 101.50, la qual cosa tolse naturalmente alla Banca l'opportunità di valersi della concessione avuta.

Ma ristabilita la calma nel mercato internazionale, sopra tutto a cagione della persuasione che la guerra russo giapponese sarebbe rimasta circoscritta e non avrebbe tratto seco altre più gravi e temibili complicazioni per l'Europa, e ritornato il cambio al di sotto della pari, la Banca fu sollecita di valersi della concessione ottenuta, tanto più che la recente esperienza aveva dimostrato la forte sensibilità del cambio italiano, e, conseguentemente, la convenienza di approfittare della sua depressione.

Sia appunto perché, durando la guerra russo giapponese, era da tenere prudentemente in conto la probabilità di inasprimenti del cambio, sia perché prima l'operazione di conversione delle obbligazioni del Municipio di Roma, affidata alla Banca, e più tardi quella deliberata da essa della conversione delle Cartelle Fondiarie della già Banca Nazionale nel Regno[7], facevano vedere la convenienza di tener pronta una buona scorta di divisa estera per fronteggiare le eventuali domande di rimborso di titoli senza perturbare il corso del cambio, la Banca forse andò al di là del limite che essa si era prefisso allorché concertò col Ministero del Tesoro la provvista di cambi liberi allargando i suoi crediti verso l'estero[8].

Quale sia stato l'uso che la Banca ha fatto della facoltà ottenuta e quale ne sia stato l'effetto è apparso in chiaro modo segnatamente nello scorso anno, nel quale ha potuto essere constatata tutta la utilità della condotta tenuta da essa a questo riguardo.

La Banca d'Italia, avendo l'onere d'un ingente conto corrente ad interesse del Tesoro, che non è più il vero e proprio fondo di dotazione pel servizio di Tesoreria, doveva pur trovare modo di renderne fruttifera una parte per attenuare il grave peso degli interessi da soddisfare al Tesoro senza sforzare le operazioni in Italia, avvantaggiando la speculazione morbosa con pericolo di contraccolpo sul corso dei cambi. Questo Istituto avrebbe potuto, come si trae dalle situazioni dello scorso anno, allargare gli acquisti di titoli pubblici per coprire la deficienza della categoria

[7] Per queste due operazioni cfr. le note 3 e 4 al doc. 104.
[8] Cfr. i docc. 173 e 176.

di quelli considerati come scorta[9]. Ed esso, così facendo, avrebbe ottenuto un beneficio maggiore di quello ricavato dalle operazioni sull'estero. Ma queste furono meditatamente preferite perché di più sollecita realizzazione senza danno della clientela nazionale, e perché rappresentavano una straordinaria riserva d'oro all'estero che permetteva una grande elasticità di movimenti, in presenza di una situazione interna di mercato che non era per nulla tranquillante.

Ed infatti, sopravvenuta la liquidazione della fine di ottobre, nella quale si ebbero le prime conseguenze degli esagerati impegni che la speculazione aveva prima assunta piena di baldanza, la Banca poté, con facilità e prontezza, correre ai ripari, e provvedere alle improvvise domande del mercato, convertendo sollecitamente gran parte dei cambi liberi sull'estero in oro, e costituendosi così una riserva che poté servire di base alle erogazioni di biglietti che andò via facendo per rispondere alle domande del commercio italiano. Non occorre, del resto, che io mi indugi su questo punto, per mettere in luce tutta la utilità della condotta che la Banca poté spiegare la mercé delle provviste di cambio che si era precedentemente costituite, avendola cotesto On. Ministro giustamente riconosciuta[10].

Mi permetterò soltanto di soggiungere che se, invece delle provviste di cambio, la Banca, con maggiore profitto suo, avesse, come ne aveva facoltà, aumentata la scorta di titoli pubblici, si sarebbe trovata poi nella necessità di riversare affrettatamente questi sul mercato per procacciarsi disponibilità nel momento delle maggiori domande del commercio, pur difendendo il limite della sua circolazione.

Le esposte circostanze di fatto indicano a quali conseguenze si potrebbe andare incontro, qualora s'imponessero alla Banca quei vincoli rigorosi che con saviezza il Governo, nello interesse della pubblica cosa, aveva meditatamente allentato.

L'Amministrazione della Banca, sempre ossequente ai desideri del Governo, non mancherà di conformarsi, con doverosa sollecitudine, alle disposizioni che codesto On. Ministero vorrà

[9] Nel corso del 1905 i titoli pubblici di proprietà della Banca d'Italia erano scesi da 229 a 210 milioni (BI, Adunanza per il 1905, p. 43).

[10] Tra la fine di settembre e il 31 dicembre del 1905 il portafoglio e il credito sull'estero della Banca d'Italia scesero da 132 a 86 milioni.

impartire in ordine alle questioni esaminate. Essa ha sentito però il dovere di ben chiarire le questioni stesse, non già per giustificare l'opera propria, che è stata, sotto ogni rispetto, proficua all'interesse pubblico, ma per additare i danni che potrebbero venire a questo, da un ritorno a disposizioni le quali si possano oggimai considerare come un anacronismo, e certo non sono compatibili con le mutate condizioni dell'Istituto e del mercato italiano.

Frattanto credo dover mio d'informare l'E.V. che, guardando alle possibilità di movimenti al rialzo del corso dei cambi al momento dell'inizio delle grandi operazioni per il prestito russo[11], non ho voluto far getto di circa 8 milioni di crediti sull'estero, che, con qualche opportuna aggiunta, potrebbero fronteggiare rapide domande di cambi in un tempo che si può considerare molto vicino.

Io confido che l'E.V. vorrà, nell'alto suo senno, riconoscere tutto il valore delle considerazioni esposte, e vorrà farle valere autorevolmente presso la onorevole Commissione di vigilanza, affinché sia consentito alla Banca d'Italia di continuare a spiegare una azione di pubblico interesse[12], la quale potrà contribuire anche ad affrettare il momento della ripresa del baratto di biglietti in moneta metallica, mediante larghi rifornimenti di oro fatti nei momenti più a noi favorevoli.

Ho l'onore di presentare alla E.V. gli atti del mio distinto ossequio.

D.mo e obb.mo
Stringher

[11] Sul prestito russo lanciato nell'aprile del 1906 cfr. la nota 4 al doc. 101.

[12] Nel dicembre 1906, la direzione della Banca d'Italia presentò alla Commissione permanente di vigilanza una memoria in cui si chiedeva una maggiore libertà discrezionale di operare in divise estere per esercitare un'azione moderatrice sul mercato dei cambi. La Commissione di vigilanza, pur sostenendo che la materia andava regolata da leggi, ammise, nella seduta del 20.12.1906, che intanto la Banca d'Italia potesse godere di maggiore libertà.

203.
Lettera di Domenico Gidoni, direttore della sede di Torino della Banca d'Italia, ad Arrigo Rossi, capo dell'Ufficio Esteri della Banca d'Italia

Cause dell'apprezzamento della lira.

Banca d'Italia
Sede di Torino
Direzione

Torino, 21 agosto 1913

Caro Arrigo,

Il cambio va rapidamente discendendo[1].

La domanda per le diminuite importazioni di grano[2], è molto limitata; mentre, per converso l'offerta è piuttosto abbondante specialmente da parte dei filandieri i quali hanno venduto largamente all'estero a prezzi relativamente alti[3].

203. — ASBI, Rapporti con l'estero, cart. 309. Manoscritto con firma autografa.

[1] Il cambio lira/franco, aumentato nei primi sette mesi del 1913 da 101,54 a 102,74, scese a 102,24 in agosto e a 101,3 in settembre. L'apprezzamento proseguì per il resto dell'anno; a dicembre, il cambio risultava pari a 100.44, sul punto dell'oro. Nella relazione agli azionisti tenutasi il 30.3.1914, Stringher individuava le seguenti cause del miglioramento del cambio: «[...] i buoni raccolti del passato anno; una massa più notevole di esportazioni, promosse in parte dalla pressione di industrie bisognose di sfogo; il buon uso, a tempo opportuno, di una parte limitata delle riserve metalliche, prevalentemente d'argento; un ravvivamento delle correnti monetarie dall'estero verso l'Italia, che si erano indebolite ne' due anni precedenti così per i frutti dell'emigrazione come per l'afflusso dei forestieri» (BI, Adunanza per il 1913, pp. 9-10). Il disavanzo della bilancia commerciale, al netto dei metalli preziosi, si ridusse di circa 200 milioni rispetto all'anno precedente (R. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1913*, Casa Editrice Lapi, Città di Castello 1914, p. 1).

[2] Le importazioni di frumento tenero e duro e di granturco furono pari a 21,6 milioni di quintali, con una riduzione del 7% rispetto al 1912. Il raccolto fu particolarmente abbondante: la produzione di frumento fu di 58 milioni di quintali, contro i 45 dell'anno precedente e i 48 della media del quadriennio precedente (Bachi, *op. cit.*, pp. 4 e 126-27).

[3] L'alto costo dei bozzoli, dovuto alla scarsità del raccolto, e il cattivo esito del raccolto europeo furono alla base di un rialzo del prezzo della seta, alimentato

Taluni di essi, possessori di divise a consegna, per merci che dovranno consegnare in Settembre, Ottobre e Novembre sono restii a venderle perché sperano che i prezzi nuovamente si acuiscano. Ma se la *détente* si accentuasse succederebbe quello che sempre succede in siffatte contingenze. Tutti andrebbero a gara per vendere, accentuando il fenomeno.

Io credo che se in questo momento noi vendessimo al meglio per due o tre giorni qui a Milano e a Genova, si otterrebbero con due o tre milioni, risultati notabili.

Se condividi la mia idea, parlane al S. Direttore Generale ché, il tentativo, avrebbe, a parer mio, molta probabilità di successo.

Ti saluto caramente

aff.mo tuo
Gidoni

dalla speculazione; il rialzo, avviatosi a giugno, proseguì fino alla metà di settembre, quando fu seguìto da un brusco ribasso (Bachi, *op. cit.*, p. 103).

204.
Lettera di Ippolito Musso, commissario in Borsa, a Bonaldo Stringher
Cause dell'apprezzamento della lira.

Ippolito Musso

Genova, 23 agosto 1913

Ill/mo Signor Commendatore Bonaldo Stringher
Roma

L'importante ed improvviso ribasso del cambio[1] ha dato la stura alle più strane supposizioni mentre invece mi pare che esso sia semplicemente l'effetto della condizione del mercato.

È risaputo che nei mesi scorsi molte divise sono emigrate, tanto per richiamo di depositi esteri in Italia, che per l'acquisto degli italiani di valori di stato di altri paesi.

Colla pace conclusa fra i belligeranti balcanici[2], è migliorato il tasso del denaro all'estero, e per conseguenza sono diminuiti gli invii di divise all'estero, come pure è ritornato un po' di fiducia in Italia, e diminuiscono così gli acquisti di titoli esteri.

Ma siccome questi fatti economici ebbero la loro estrinsicazione simultaneamente nel momento che sono cessati i bisogni pel grano, e che nei giorni scorsi sui giornali esteri venne data insistentemente la notizia che il Governo stava escogitando

204. — ASBI, Rapporti con l'estero, cart. 309. Dattiloscritto con firma autografa. In cima alla lettera appare l'annotazione, presumibilmente di Stringher: «C. Pennacchio».

[1] Cfr. la nota 1 al doc. 203.

[2] Nel 1912 la Bulgaria si pose alla testa della Lega balcanica che riuniva Bulgari, Serbi, Greci e Montenegrini e la guidò alla vittoria contro i Turchi che dovettero alla fine cedere quasi tutti i loro possedimenti della penisola balcanica (trattato di Londra del 30.5.1913). Nella spartizione della Tracia e della Macedonia i Bulgari, che nutrivano il disegno di costituire una «grande Bulgaria», annettendosi in particolare la Macedonia, incontrarono le resistenze di Serbi e Greci. La Bulgaria decise di ricorrere nuovamente alle armi, ma fu costretta dall'azione combinata serbo-greco-rumena ad accettare, il 10.8.1913, la pace di Bucarest, che le attribuiva solo aree secondarie dei territori liberati dai Turchi.

un'operazione con banche estere, per quello stesso fenomeno di suggestione collettiva che da luogo molte volte alle rapide oscillazioni nei valori, dopo una seguitata debolezza si ebbe ieri insperatamente un ribasso di circa cinquanta centesimi nello chèque Parigi, che per naturale reazione oggi ha ripreso 22 centesimi.

La tendenza però mi pare che rimanga buona per un ulteriore raddolcimento nelle divise perché oltre l'ottima produzione del grano avremo presto quella dell'uva. La Rendita è sempre ricercata. Per ora non esiste che poca speculazione al ribasso; perciò avremo questo mese nuovamente il riporto caro[3].

Sui valori non vi sono assolutamente affari, percui i riporti *saranno facilissimi*. Il denaro è relativamente abbondante anche per gli sconti fuori banca.

Con distinti ossequi mi rassegno

devotissimo
Musso

[3] I riporti per la Rendita, pari a 25-28 centesimi in agosto, salirono a 27,5-30 centesimi nel mese successivo e a 35-37 in ottobre; solo a dicembre la tensione si attenuò e i riporti scesero a 30 centesimi (Bachi, *op. cit.*, p. 77).

205.
Lettera di Narciso Dalforno a Bonaldo Stringher
Cause dell'apprezzamento della lira.

Banca d'Italia
Sede di Milano
Il Direttore

Milano, 25 agosto 1913

Ill.mo Sig. Direttore Generale,

Col telegramma spiccatoLe stamane e riprodotto sul qui unito Mod. 88 Direzione[1] Le ho esposta l'opinione prevalente tra i pochi competenti che ho potuto interrogare, intorno al recente, precipitoso e sensibile raddolcimento dei nostri Cambi[2].

Aggiungo ora che le asserite vendite ordinate da Parigi (o spontanee, o provocate dall'Italia) non sono ipotetiche, ma reali. Resta però a sapersi quale ne fu il vero movente.

Di altre cause del fenomeno cui abbiamo assistito qui non si parla.

Il fatto della sùbita ripresa, ad ogni modo, corrobora abbastanza il parere che l'accaduto si debba proprio a semplici e ardite manovre della speculazione, suggerite forse dalla conclusa pace balcanica[3].

Ma che ne dirà il profeta Einaudi, il quale proclama oggi sul *Corriere della Sera* che il tracollo dei Cambi si deve al ridotto eccesso della nostra circolazione cartacea?[4]

205. — ASBI, Rapporti con l'estero, cart. 309. Dattiloscritto con firma autografa. In cima alla lettera appare l'annotazione, presumibilmente di Stringher: «C. Pennacchio».

[1] Non pubblicato.

[2] Cfr. la nota 1 al doc. 203.

[3] Cfr. la nota 2 al doc. 204.

[4] Si riferisce a L. Einaudi, *Il ribasso del cambio*, in «Corriere della Sera», 25.8.1913, ora anche in L. Einaudi, *Cronache economiche e politiche di un trentennio (1893-1925)*, vol. III (1910-14), Einaudi, Torino 1960, pp. 555-59. Nel-

AssicurandoLa che non mancherò di tenerLa al corrente, anche in seguito, dei giudizi e dei pronostici di questi uomini d'affari e di finanza intorno all'importante argomento, col massimo rispetto La riverisco.

Della S.V. Ill.ma
Devot.mo Dalforno

l'articolo Einaudi respingeva l'ipotesi che a determinare il miglioramento del cambio avesse contribuito la fine del conflitto nei Balcani e attribuiva l'andamento della lira all'arresto nell'aumento della circolazione bancaria e a un uso più liberale delle riserve metalliche da parte degli istituti di emissione. Commenti alle opinioni espresse da Einaudi sono contenuti anche nei docc. 209 e 210.

206.
Lettera di Salvatore Aloj, direttore della sede di Palermo della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher
Cause dell'apprezzamento della lira.

Banca d'Italia
Sede di Palermo
Il Direttore

Palermo, 26 agosto 1913

Onor. Sig. Direttore Generale.

Il ribasso accentuato dei cambi[1], verificatosi colla decorsa settimana, fu una sorpresa per tutto il movimento degli affari, sia per le Banche locali, sia per gli esportatori e per coloro che hanno copiosi scambi coll'estero, quali interessati nella navigazione oltre Italia.

Cause precise e manifeste non se ne possono additare.

Le modificazioni alle tariffe doganali degli Stati Uniti d'America[2] non sono, mi si assicura, andate ancora in vigore, perché non ancora votate nella loro interezza: ciò potrà verificarsi nel mese di Ottobre p.v.

Di rimesse di capitalisti americani o inglesi qui non vi è stato segno, e se un fatto della specie fosse avvenuto, sarebbe stato avvertito data la influenza che indubbiamente esercitano la esportazione locale e il movimento dell'emigrazione.

Questa piazza quindi ha subito le conseguenze del ribasso senza conoscerne le cause.

Sarebbe un di più accennare alla S.V. Ill.ma lo inasprimento

206. — ASBI, Rapporti con l'estero, cart. 309. Dattiloscritto con firma autografa. In cima alla lettera appare l'annotazione, presumibilmente di Stringher: «C. Pennacchio».

[1] Cfr. la nota 1 al doc. 203.

[2] Si riferisce al *Tariff Act* approvato l'8.5.1913 dalla Camera e nel settembre successivo dal Senato. Esso divenne definitivamente legge nell'ottobre del 1913 (cfr. F. Taussig, *The Tariff History of the United States*, Putnam, New York 1931[8], pp. 409-46).

non meno repentino seguito alla depressione di cui sopra[3], inasprimento sul quale devono avere influito le richieste di tutti coloro che, come di solito, hanno venduto allo scoperto nella lusinga di ricoprirsi a migliori patti.

Oggi i cambi ribassano nuovamente, lo che farebbe credere che non da fatti economici l'avvertita convulsione deriva, giacché i fatti economici non mutano carattere ogni ventiquattro ore, sibbene dalla speculazione di borsa.

Non mancherò di segnalare alla S.V. Ill.ma qualsiasi circostanza di cui mi pervenisse notizia.

Tanto in riscontro alla pregiata sua 24 corr. e nell'incontro mi è grato porgerLe i sentimenti della mia devozione.

Aloj

[3] Sulla base delle quotazioni giornaliere della Borsa di Milano, il cambio con il franco, che si andava apprezzando da parecchi giorni, peggiorò il 25 e il 26 agosto, passando da 101,35-101,65 a 101,8-102,05.

207.
Lettera di Eugenio Gigli, direttore della sede di Napoli della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher
Cause dell'apprezzamento della lira.

Banca d'Italia
Sede di Napoli

Napoli, 27 agosto 1913

Ill.mo Sig.r Direttore Generale

Non mi riesce facile di dare un riscontro esauriente alla preg. Sua N. 65156 del 24 corr.e, sopra tutto perché il ceto bancario e di borsa non hanno qui alcuna importanza. Tuttavia, ho conferito con qualche persona competente in materia; e mi è stato dichiarato che veramente riesce inesplicabile la causale del repentino ribasso dei cambi[1], al che potrebbe avere contribuito infatti qualche operazione importante, come la S.V. dice, fatta all'Estero da qualche Ente che siasi poi trovato in bisogno di precipitare la vendita della divisa.

Mi è stato altresì soggiunto essersi recentemente verificata una grande importazione di oro dall'America in Europa.

Ed in tale incontro, mi si è dato per certo che, a causa del buon raccolto dei grani[2], si ritiene generalmente che la importazione del grano all'Estero sarà in questo anno ridotta a metà, e quindi il bisogno di divisa estera sarà di molto ridotto.

La riverisco distintamente

Suo dev.mo obb.mo
E. Gigli

207. — ASBI, Rapporti con l'estero, cart. 309. Manoscritto con firma autografa. In cima alla lettera appare l'annotazione, presumibilmente di Stringher: «Cav. Pennacchio».

[1] Cfr. la nota 1 al doc. 203.

[2] Cfr. la nota 2 al doc. 203.

208.
Lettera di Italo Evangelisti a Bonaldo Stringher
Cause dell'apprezzamento della lira.

Campoligure, 27 agosto 1913

Ill.mo Sig Direttore Generale,

Ho avuto qui, dove come Ella sa mi trovo sempre relegato, la sua particolare del 24 corr. che tratta dello andamento del corso del cambio, e per quanto mi è stato possibile ho cercato di avere qualche notizia a mezzo d'interposta persona e oggi ho sentito che cosa si pensa delle ragioni dello improvviso e tanto notevole ribasso del cambio[1] da due diverse parti.

Una di esse ha accennato brutalmente che il ribasso tanto accentuato da portare nei giorni scorsi il corso del Francia a 101.75 è dovuto ad una intesa della speculazione che ha voluto colpire uno degli Istituti da tempo incettatori di divisa: questo Istituto sarebbe il Credito Italiano[2] che infatti, come ebbi a scriverLe giorni sono, si è trovato, secondo quanto mi risulta da buona fonte, assai imbarazzato pel suo stato di divisa, ascendente a circa cinque milioni.

A me però non pare seria detta notizia della intesa al ribasso: ritengo invece più fondata l'opinione di chi pensa che all'aumento, alla ricerca del cambio è venuta a mancare, colla diminuita importazione del grano[3], l'attività della incetta che se ne faceva nei mesi scorsi.

Altra fonte interpellata, ha detto che deve aver influito al

208. — ASBI, Rapporti con l'estero, cart. 309. Manoscritto con firma autografa.

[1] Cfr. la nota 1 al doc. 203.

[2] Cfr. anche il doc. 210. Bachi, nel commentare l'andamento del cambio a partire dall'agosto del 1913, scrive (*op. cit.*, p. 78) che «la rapidità della discesa sembra riconnettersi con interventi e specialmente con un affermato mutato indirizzo di speculazione da parte di un grande istituto di credito».

[3] Cfr. la nota 2 al doc. 203.

ribasso del cambio la notizia di notevoli spedizioni all'estero di oro e scudi da parte della Banca d'Italia[4]: questa forse è una ragione (pescata?) negli articoli pubblicati negli scorsi giorni, gonfiati fino al punto di cui all'odierno articolo della Stampa e la S.V.M. potrà farne molto facilmente giustizia.

Aspetto altre notizie e altri giudizi e per quello che possono contare li riporterò alla S.V.Ill. dolente però che non mi sia dato di procurarmi di persona più esatte nozioni.

Suo dev e obb
Evangelisti

[4] Nella relazione agli azionisti sull'attività svolta nel 1913, Stringher comunica che «circa 73 milioni in oro e in argento sono stati spesi, nell'interesse del Tesoro, all'interno e all'estero» (BI, Adunanza per il 1913, p. 31). Come osserva Bachi (*op. cit.*, p. 42), «la riserva della Banca, dopo aver raggiunto il livello massimo in aprile, è andata sensibilmente declinando: il flusso d'oro uscito dalla sagristia della Banca fra il maggio e il settembre ha contribuito all'esportazione metallica per l'estero ed alla rapida depressione del cambio».

209.
Lettera di Antonio Giacomini, direttore della sede di Venezia della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher
Cause dell'apprezzamento della lira.

Banca d'Italia
Sede di Venezia
Direzione

Venezia, 28 agosto 1913

Ill.mo Sig. Direttore Generale

Mi sono dato premura di indagare a quali cause qui si attribuisse l'improvviso e violento ribasso dei cambi[1], ma con poco frutto poiché nessuno sa spiegarsi chiaramente il fenomeno, né addurre a giustificazione di esso ragioni attendibili.

L'opinione dei più è che il principale motivo debba ricercarsi nel fatto che, impressionata dal timore di una rapida discesa dei cambi dovuta a fatti eccezionali e non precisati, la speculazione si sia indotta ad una vendita precipitata dello stock di divisa accumulato per futuri bisogni, determinando così il forte ribasso. Ma indipendentemente da questo fenomeno senza giustificazione, è convinzione che in realtà il cambio debba gradatamente migliorare per la diminuita domanda. Infatti la produzione del grano in Italia è stata quest'anno quasi sufficiente ai nostri bisogni eliminando di molto la importazione dall'estero[2]. Alto è stato il prezzo della seta[3] ed ottima la stagione dei forestieri, che hanno creato buone disponibilità di divisa[4].

209. — ASBI, Rapporti con l'estero, cart. 309. Manoscritto con firma autografa. In cima alla lettera appare l'annotazione, presumibilmente di Stringher: «Pennacchio».

[1] Cfr. la nota 1 al doc. 203.

[2] Cfr. la nota 2 al doc. 203.

[3] Cfr. la nota 3 al doc. 203.

[4] Le entrate per turismo passarono da 665 a 692 milioni tra il 1912 e il 1913 (ISTAT, *Indagine statistica sullo sviluppo del reddito nazionale dell'Italia dal 1861 al 1956*, Annali di Statistica, Serie VIII, vol. 9, Roma 1957, p. 257).

Per tali motivi speriamo, meglio che in una rapida discesa ingiustificata, abbia ad avviarsi un inizio di graduale miglioramento, anche perché abbiano fine i grandi articoloni dei Professori da cattedra[5], che non sapendo spiegare fenomeni complessi come quello dei cambi, insistono sempre a sproposito coll'attribuirli sempre ed esclusivamente all'eccesso di circolazione.

Tanto in replica alla rev. sua del 24 corr.te N° 65154 e col massimo ossequi,

La riverisco

Dev.mo Suo
Giacomini

[5] Allude all'articolo di Einaudi di cui alla nota 4 del doc. 205.

210.
Lettera di Domenico Gidoni a Bonaldo Stringher
Cause dell'apprezzamento della lira.

Banca d'Italia
Sede di Torino
Direzione

Torino, 28 agosto 1913

Riservata

Illmo Signor Commendatore,

Rispondo al pregiato suo biglietto particolare del 24 corr. N. 65156.

Le recenti oscillazioni sul cambio[1] non sono state, in questi circoli finanziari, attribuite alle modificazioni recate ultimamente alla tariffa doganale degli Stati Uniti[2], né come vorrebbe l'Einaudi[3], al volume della circolazione cartacea, la quale, se è la causa organica dell'aggio, non è il fattore che, in questo momento, ne abbia determinata la misura.

Così pure non è stato preso sul serio l'articolo della «Tribuna» che attribuiva il ribasso avvenuto alla polemica di S.E. Luzzatti con il «Journal des Débats».

Gli osservatori più pratici pur riconoscendo la difficoltà grandissima di precisare e valutare le cause varie e complesse che concorrono a determinare il fenomeno, sono tuttavia propensi a spiegarlo in modo abbastanza semplice, ma forse più positivo, attribuendolo, essenzialmente, a un repentino squilibrio fra domanda e offerta.

Visibilmente la domanda di divise estere è, in queste ultime settimane, molto diminuita.

210. — ASBI, Rapporti con l'estero, cart. 309. Dattiloscritto con firma autografa. In cima alla lettera appare l'annotazione, presumibilmente di Stringher: «C. Pennacchio».

[1] Cfr. la nota 1 al doc. 203.

[2] Cfr. la nota 2 al doc. 206.

[3] Si allude all'articolo di Einaudi di cui alla nota 4 del doc. 205.

E ciò deve essere provenuto da minori importazioni di grano estero[4] e, forse anche, da diminuite importazioni di materie prime, come attesterebbero le più recenti statistiche.

Per converso l'offerta si è fatta più abbondante

1° - per le vendite di seta all'estero. Giova notare che in passato il prodotto di queste vendite andava, per buona parte, a bilanciare le immigrazioni di capitale francese per sovvenzioni ai filandieri italiani, in occasione della campagna serica[5]. Tali immigrazioni sono ora quasi del tutto cessate, si che il *cambio* prodotto dalla seta esportata influisce *a pieno* sulla tendenza del mercato.

2° - per le notevoli quantità di valute estere che stanno spendendo nelle nostre spiagge balneari, i forestieri affluitivi quest'anno in quantità maggiore del solito. Se mi hanno beneinformato la «Société des Grands Hôtels» introiterebbe da vario tempo, circa un milione al giorno di tali valute[6].

3° - per una operazione che, da buona fonte, mi si assicura sarebbe stata conclusa *dalla Società Negri*, per imprese elettriche nella Riviera di Ponente, con il «Crédit Suisse», il quale avrebbe assunto il collocamento in Svizzera di obbligazioni della Società medesima, per un importo di 15 milioni.

4° - infine, secondo i giornali di Trieste e di Vienna della scorsa settimana, vi sarebbe stata in quelle piazze notevole incetta di valuta italiana, incetta di cui non è stata riferita la causa ma che avrebbe necessariamente determinata la vendita di altrettante divise estere in Italia per trasformarle *in lire* italiane.

Chi ha assistito alle contrattazioni avvenute in questa Borsa nei giorni in cui il cambio ha subito le più forti oscillazioni, sa che bastarono a farlo discendere in una sola riunione da 102,20 a 101,50 e a 101,40, poco più di 350/M fr. in tutto, i quali furono venduti dalla Banca Commerciale e dalla Bancaria, ed acquistati dal Credito Italiano, il quale, evidentemente, si indusse a impossessarsene, pur non avendone bisogno, nella previsione che dopo tanta depressione sarebbe sopraggiunta la ripresa[7].

[4] Cfr. la nota 2 al doc. 203.

[5] Per accenni al concorso del capitale francese all'industria serica piemontese cfr. V. Castronovo, *Economia e società in Piemonte dall'Unità al 1914*, Banca Commerciale Italiana, Milano 1969.

[6] Cfr. la nota 4 al doc. 209.

[7] Cfr. anche il doc. 208.

Infatti due giorni dopo lo stesso Credito Italiano rivendeva alla Commerciale a 101,85-101,95 e 102 ciò che dianzi aveva acquistato a prezzo inferiore.

In sostanza si è verificato in senso inverso il fenomeno cui abbiamo assistito due o tre mesi fa, quando i bisogni di cambio non erano saziati per mancanza di contropartita. Oggi le offerte sono come cadute nel vuoto e i prezzi hanno precipitato.

Forse al repentino ribasso potrebbe avere influito anche un'altra circostanza che non ho modo però di controllare; la seguente:

Poiché da qualche tempo le rimesse dall'America sono un po' più attive, sarebbe interessante di sapere se, in coincidenza con i ribassi avvenuti, fosse in arrivo a Genova qualche *pacchetto* di cambi d'oltre mare, giacché in tali casi la Commerciale e il Credito Italiano, che sogliono essere di quei *pacchetti* i principali destinatari, hanno tutto l'interesse di deprimere i corsi, perché acquistano al prezzo del giorno.

Forse le migliorate condizioni politiche e il coefficente *psichico*, possono avere avuto qualche riverberazione sul fenomeno avvertito, ma secondo l'opinione qui prevalente, le cause immediate che lo hanno determinato sono quelle più sopra accennate.

Non mancherò di seguire attentamente il mercato per riferire alla S.V. Illma quanto potesse esserLe utile per l'interessante argomento, e frattanto ho, l'onore di porgerLe i miei rispettosi ossequi.

Devot.mo
Gidoni

211.
Lettera di Vittorio Fiaschi, direttore della succursale di Catania della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher
Cause dell'apprezzamento della lira.

Banca d'Italia

Catania, 1 settembre 1913

Ill.mo Signor Commendatore,

Rispondo alla Sua lettera del 24 Agosto p.p. N. 65156.

Qui non si hanno idee molto chiare intorno alle cause che hanno determinato il notevole ed improvviso ribasso dei cambi[1].

Secondo alcuni, la causa si dovrebbe ricercare in notevoli ammassi di divisa estera, fatti a scopo di speculazione, e dovuta poi vendere precipitosamente per mancanza di disponibilità.

Secondo altri il ribasso si attribuirebbe a notevoli vendite di titoli industriali italiani fatte all'estero lo che avrebbe determinato un notevole introito di valute estere, la cui alienazione avrebbe causato il ribasso stesso.

Altri attribuiscono il ribasso a minori importazioni di grano dall'estero[2], che si verificheranno nell'anno corrente, in causa del raccolto migliore verificatosi in Sicilia ed in alcune altre regioni d'Italia.

Altri ancora spiegano il ribasso in un intervento dell'Alta Banca, più specialmente della nostra, che, d'accordo col Governo, si sarebbe liberata di un forte stock di divisa estera, per deprimere il corso del cambio[3].

Altri infine ritengono che il ribasso possa dipendere da larghe richieste di valuta italiana, venute da oltre mare, per crearsi disponibilità nel n/ paese, in vista della nuova tariffa doganale,

211. — ASBI, Rapporti con l'estero, cart. 309. Manoscritto con firma autografa.

[1] Cfr. la nota 1 al doc. 203.

[2] Cfr. la nota 2 al doc. 203.

[3] Si riferisce forse alle cessioni di valuta operate dal Credito Italiano (cfr. i docc. 208 e 210).

che, da quanto si dice, andrebbe in vigore col 1° Ottobre p.v. in America[4].

Queste le notizie che ho potuto assumere dalle persone competenti, e che mi affretto a comunicare a V.S. Ill.ma.

Col maggior rispetto mi creda sempre

Suo dev.mo Subordinato
Vittorio Fiaschi

[4] Cfr. la nota 2 al doc. 206.

212.
Gustavo del Vecchio, *La politica delle divise*

Politica delle divise fondata sulla sostituzione dei crediti sull'estero all'oro.

Certi paesi e certi tempi sono legati in modo indissolubile con la storia delle dottrine sopra la circolazione. L'Inghilterra dei tempi di Newton richiama la legge di Gresham, la Francia di Law il principio che il credito non crea il capitale, la Scozia del secolo XVIII il principio dell'identità fondamentale del biglietto e del deposito, l'Inghilterra delle guerre napoleoniche le applicazioni della teoria quantitativa alla distribuzione internazionale dei metalli preziosi ed al corso dei cambi, la Francia del secondo impero la teoria del bimetallismo, l'Inghilterra della prima metà e la Germania degli ultimi decenni del secolo scorso le due teorie sulle crisi basate sopra l'espansione del credito e sopra le oscillazioni nell'investimento del capitale. La politica della Banca d'Inghilterra è espressa in termini generali come teoria dello sconto in rapporto con i cambi e con le correnti monetarie e capitalistiche internazionali, quella della Banca dell'Impero tedesco è il presupposto delle teorie sopra le oscillazioni periodiche e cicliche della domanda di strumenti di circolazione. La pratica bancaria russa ed austriaca hanno dato gli elementi per la teoria politica della moneta del Knapp[1] e per le più recenti concezioni dei cambi collegati con il complesso dei fatti bancarii e non soltanto con quelli monetarii-metallici. Ed analoghi richiami storici concreti si potrebbero fare per tutti i problemi tecnici della monetazione e del credito e per i rapporti fra il Tesoro e la circolazione.

Anche l'India inglese ha il suo posto caratteristico in questa

212. — Saggio del 1914 in *Cronache della lira in pace e in guerra*, Treves, Milano 1932, pp. 111-20, versione ridotta dell'articolo *Contributi alle dottrine della circolazione* pubblicato sul «Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica», febbraio 1914.

[1] L'economista tedesco Georg Friederich Knapp (1842-1926) pubblicò nel 1905 l'opera *Die Staatliche Theorie des Geldes* — che conobbe in Germania un successo eccezionale — nella quale si presentava la «teoria statale della moneta» secondo la quale la moneta è creazione della legge.

storia internazionale delle teorie monetarie. Per molto tempo fu ispiratrice della critica monetaria con la sua capacità illimitata di assorbire ed accumulare i metalli preziosi, e con i suoi prezzi consuetudinarii parve la confutazione concreta delle dottrine classiche sopra i pagamenti internazionali e sopra i rapporti fra prezzi e cambi. A studiosi più pazienti ed acuti e dopo studii più accurati risultò poi un sistema pieno di attriti, ma perfettamente analogo nelle sue forze a quelli più scorrevoli espressi dalle teorie. Da venti anni a questa parte è il paese classico del sistema monetario detto a cambio in oro (*Gold-Exchange Standard*), cioè del sistema tipico di circolazione per una parte non piccola del mondo moderno[2]. È altresì un paese tipico per i movimenti stagionali della circolazione e per questo rispetto elemento di prima importanza nel mercato monetario internazionale. Il libro denso e lucido di J.M. Keynes, intitolato, con evidente reminiscenza della classica opera del Jevons, *Indian Currency and Finance*, ma forse più vicino agli scritti del Bagehot, del Goschen e del Withers[3], i quali sotto parecchi rispetti continua e compie, porge pertanto materia ed occasione non soltanto per trattare questioni interne dell'India e senza diretta importanza per noi, ma anche per chiarire qualche punto oscuro della teoria della circolazione, per determinare la struttura e le funzioni del mercato monetario internazionale e per accennare a qualche soluzione di problemi ancora aperti del nostro credito e della nostra moneta.

L'esperienza indiana può essere opportunamente adoperata come un contributo alla soluzione di alcuni problemi monetari nostri, così per quella parte degna di imitazione nella quale è riuscita felicemente, come, per quell'altra determinata da pregiudizi tutt'ora vivi colà fra gli uomini pratici, utile avvertimento a non battere la stessa via.

Il sistema indiano di circolazione ci insegna anzitutto come in un paese, che non possa aspirare alla funzione di banchiere degli altri per lo scarso sviluppo industriale e per la scarsa accumulazione di capitale, costituiscono la miglior circolazione strumenti

[2] Sullo sviluppo del *Gold Exchange Standard*, con particolare riferimento all'esperienza indiana, cfr. Mertens, *op. cit.* La più acuta analisi del *Gold Exchange Standard* è contenuta in Keynes, *op. cit.*

[3] I riferimenti sono a S. Jevons, *Investigations in Currency and Finance*, MacMillan, London 1873; G.J. Goschen, *The Theory of the Foreign Echanges*, London 1861; H. Withers, *The Meaning of Money*, Smith & Elder, London 1909.

economici di scambio (carta ed argento) conservati con opportuni provvedimenti bancarii e monetarii dentro quei limiti oltre i quali spingerebbero i cambi fuori dal punto metallico d'esportazione dell'oro. L'essenza di questi provvedimenti è costituita dalla limitazione delle emissioni della carta e della monetazione dell'argento e dal fatto che tale limitazione è assicurata, oltre che da disposizioni sistematiche, in modo automatico dall'obbligo legale imposto agli organi emittenti di vendere la divisa su paesi banchieri ad un prezzo pari od inferiore al punto metallico normale di esportazione. In tal modo tutto l'oro del paese funge come riserva ed ha pertanto il più efficace impiego monetario, e può essere ridotto anche ad una quantità non grande, perché può essere integrato, in questa funzione di riserva per la politica dei cambi, da crediti liquidi o facili da rendere liquidi su paesi banchieri.

Questa politica, appunto perché sostituisce in parte un procedimento sistematico al controllo automatico della circolazione metallica, presuppone una unità di direzione e così richiede che non soltanto la monetazione, ma anche l'emissione sia in mano dello Stato ed esercitata o direttamente da esso o da organi delegati. Presuppone altresì un solo istituto emittente o per lo meno uno di gran lunga prevalente sugli altri, ed in fatto, se pure non in diritto, fornito di una decisiva autorità sopra di questi.

Il grande istituto di emissione moderno semi-pubblico e semi-privato, monopolistico e con attività strettamente limitate è, come si è detto, il risultato da un lato delle forze economiche, che tendono a limitare l'accentramento del credito ad un certo punto e si manifestano in fatto con la oligarchia delle grandi banche libere di commercio, e dall'altro delle forze politiche, le quali vorrebbero l'assoluto accentramento di questo potente strumento di dominio in mano dello Stato. Accentra l'emissione e si vede sfuggire il deposito, per una specie di compromesso, nel quale si manifesta ancora una volta la infinita adattabilità delle forze economiche, capaci di conseguire l'intento preordinato dalle condizioni tecniche attraverso le più avverse disposizioni legislative, e l'esercita con una abilità e con una finezza impossibili in un organo di Stato. È dunque conveniente che sia solo ad esercitare l'emissione, assumendo, come appunto avvenne in Austria, in-

teramente la circolazione prima esercitata dal Tesoro[4]. L'unicità dell'emissione rende più economica e più efficace la riserva e più facile la sostituzione dei biglietti di uno con quelli di un altro taglio, conforme ai precisi e variabili bisogni del pubblico.

Venendo ora dall'economia mondiale a quella nazionale, si vede tosto come questi principii contengano tutto un programma tecnico di riforme nella nostra circolazione cartacea. Il continuo e regolare ribasso del cambio che manifesta, (attraverso le varie congiunture della politica dell'amministrazione finanziaria e degli affari) il felice ritorno all'applicazione rigorosa del principio che le emissioni si regolano secondo la domanda di carta per la circolazione e non per la speculazione e per la finanza, dovrebbe continuare, per quanto è dato prevedere, ancora e senza regressi sino al corso normale, che è il pari 100.00, e non il punto metallico di esportazione 100.50 circa. Risoluto ormai il problema sostanziale del risanamento della circolazione, si fanno sentire i problemi tecnici del suo riordinamento.

Dal nostro pubblico, ormai avvezzo ad usare la carta come strumento degli scambi, non verrà nessun ostacolo ad una politica per cui l'oro, liberamente concesso dalle banche a chi lo richiede, rimane tuttavia in fatto nelle loro casse, attuando così il principio della concentrazione del metallo e del suo uso nell'ufficio principale di riserva. La politica delle divise è già da tempo esercitata dalle banche e dal Tesoro, e basterà soltanto di allargarne l'applicazione. La prevalenza della Banca d'Italia sopra le altre due banche di emissione per mole di affari è già notevolissima[5], ed il loro accordo in quasi tutte le questioni attua già il principio delle unità nell'emissione bancaria. Anche l'opera del Tesoro è continuamente coordinata con quella delle banche e soddisfa perciò alle esigenze di una circolazione accentrata. L'assoluta divisione fra l'emissione dei piccoli tagli, conservata dallo

[4] Alla Banca Austro-ungarica, nata nel 1878, fu sin dall'inizio accordato il monopolio dell'emissione dei biglietti di banca, poi più volte rinnovato. Mentre nel 1892 la legge di riforma monetaria introdusse un regime fondato sull'oro, nel 1894 fu deciso un programma di ritiro dalla circolazione dei biglietti di Stato, che fu attuato attraverso la graduale sostituzione di quei biglietti con moneta metallica e biglietti della Banca Austro-ungarica, finché nel febbraio 1903 i biglietti di Stato cessarono di essere moneta legale (cfr. Conant, *A History* cit., pp. 233-40 e Lévy, *op. cit.*, pp. 137-48).

[5] Al 31.12.1913 la circolazione della Banca d'Italia costituiva il 74% di quella complessiva delle banche d'emissione.

Stato, e quella dei tagli maggiori, lasciata alle banche, è il risultato di condizioni storiche e di principii teorici ormai superati. Essa non è facile da eliminare interamente perché l'emissione di Stato costituisce un grosso debito infruttifero e quasi interamente scoperto, ma sarà a poco a poco corretta con quelle abili e sottili riforme, di cui i nostri finanzieri nell'ultimo ventennio hanno dato ottimi esempi proprio in questo campo.

Un'altra questione piccola ma non trascurabile in materia di emissione è quella sollevata parecchie volte dal commercio se non convenga ormai di adottare per i tre istituti di emissione un unico tipo grafico di biglietti. L'assioma di tecnica monetaria che i tipi di strumenti di circolazione debbono essere ridotti al minimo per servire nel modo migliore il pubblico e specialmente quello rozzo ed incolto è troppo spesso dimenticato fra noi. Senza soffermarsi ora sulla monetazione e restando nel campo della emissione, forti ragioni consiglieranno prima o poi questa riforma e supereranno le suscettibilità ed i pregiudizi contrari ad essa; dal momento che vanno rapidamente scomparendo le ragionevoli obbiezioni del passato consistenti nel grado di sicurezza e di liquidità dell'attivo diverso fra l'una e l'altra banca. Scomparsa tale differenza, l'interesse del pubblico di aver quattro tipi di biglietti di banca in luogo di dodici ci pare dovrebbe prevalere sopra la suscettibilità degli istituti contro una unificazione formale, nella quale essi non perderanno nulla della loro sostanziale autonomia.

La politica delle divise, che si basa sopra la sostituzione dei crediti sull'estero all'oro, ci solleva dagli aridi problemi tecnici della circolazione alle grandi questioni della politica internazionale finanziaria e generale. Bastino per il momento pochi cenni in attesa di una trattazione minuta ed adeguata all'argomento complesso ed arduo. La conservazione di crediti sull'estero come riserva per le circolazioni può avvenire in forme assai diverse. O tutti i paesi possono tenere crediti sopra lo stesso mercato, ed è la via preferita dagli Inglesi per le loro colonie per ovvie ragioni. O possono esservi parecchi centri in rapporto misto di coordinazione e di subordinazione fra di loro, e verso questa soluzione pare tendano i Tedeschi ed i Francesi, i quali riconoscono la superiorità del mercato londinese come sede di pagamenti, ma non vogliono perpetuarne il monopolio bancario internazionale. O pure si può stabilire una larga e, diremo, democratica coopera-

zione fra tutti i mercati con circolazione sana ed a tipo aureo, per modo che sia reciproco il servigio di conservare una parte della riserva altrui in forma di debiti a basso saggio di interesse. Il mercato internazionale segue per ora un sistema misto del primo e del secondo: i varii paesi tengono crediti liquidi o sopra Londra o sopra Parigi e Berlino e questi due ultimi mercati hanno sempre una qualche provvista di divisa inglese. Gli elementi tecnici di queste relazioni sono già complessi ed oscuri e sono poi resi anche più difficili dalle interferenze della politica estera generale con quella finanziaria. Non si deve dimenticare che la riserva degli Istituti di emissione, per tacere di quella del Tesoro, è considerata in tutti i paesi, salve pochissime eccezioni, una riserva bellica prima ancora che una riserva bancaria[6]. La storia degli istituti di emissione durante gli ultimi anni non si può comprendere nelle sue linee essenziali, se non è riferita, prima che ad ogni altro movimento, alle vicende della politica estera generale. Ora la riserva in forma di divisa si presta ad un impiego politico più difficile ma più efficace che la stessa riserva in oro. La scelta della piazza, sopra cui si conserva la divisa, la sua realizzazione o soltanto la minaccia di essa sono in rapporto di dipendenza con le vicende politiche e sono uno strumento non trascurabile per il governo che deve volgerle ai proprii fini. Una politica delle divise sempre più intensa ed a base possibilmente molto larga, capace di aiutare nel modo più efficace e più pronto anche la politica internazionale dell'Italia, è fra tutte le riforme tecniche prossime certo la più difficile, ma anche la più promettente di risultati finanziarii e generali.

[6] Già nel 1910 — commentando la fredda accoglienza che ricevette la proposta di Luzzatti del 1907 di istituzionalizzare un meccanismo automatico di aiuto reciproco tra banche centrali europee (proposta conseguentemente poi edulcorata dal Luzzatti nel progetto di «conferenza per la pace monetaria» qui riportato al doc. 20) — Ansiaux (*op. cit.*, pp. 10-11) ricordava la diffusa reazione di ostilità di quanti sostenevano che «tale misura ha l'effetto di mettere il tesoro di guerra della nazione alla mercè delle nazioni rivali che, magari il giorno dopo, saranno nemiche dichiarate»; e avanzava a sua volta proposte di liberalizzazione dei mercati nazionali dell'oro al fine di superare quella concezione grettamente nazionalistica e bellicistica delle riserve monetarie. Per una significativa esposizione della concezione della riserva aurea quale «tesoro di guerra» cfr. le dichiarazioni della fine del 1895 di Frederic Schmidt, vicesegretario della Banca austro-ungarica, riportate in A. Raffalovich, *Le marché financier en 1895-1896*, Guillaumin, Paris 1896, pp. 245-46.

BIOGRAFIE
DEI PRINCIPALI PERSONAGGI CITATI

Alfurno, Teodoro

Capo divisione e poi direttore generale del Tesoro; nominato senatore nel 1870, la sua nomina fu poi invalidata dalla Commissione per la verifica dei titoli.

Allievi, Antonio (1824 - 1896)

Uomo politico, banchiere e pubblicista. Mazziniano, addetto al gabinetto di Cavour, consigliere di Stato. Deputato dal 1860 al 1867 e dal 1876 al 1880. Fondò a Roma la Banca Generale (1871), di cui fu anche direttore finché non fu travolta nella crisi del 1890. Senatore dal 1881. Diresse «La Perseveranza» e dal 1888 collaborò al periodico «Pio IX» ed alla «Voce del popolo».

Artom, Isacco (1829 - 1900)

Uomo politico e diplomatico. Nel novembre 1858 divenne capo della segreteria particolare di Cavour in sostituzione di Nigra. Nel 1862 fu segretario di legazione a Parigi e dal 1862 al 1864 ministro degli Esteri del Governo Minghetti. Rappresentò l'Italia alla Conferenza che fondò a Parigi nel 1865 l'Unione latina e alla Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1867.

Balduino, Domenico (1824 - 1885)

Banchiere. Titolare della Casa Balduino di Genova; direttore della Cassa del Commercio e dell'Industria di Torino, sorta nel 1860 sotto il patrocinio di Cavour e poi divenuta Società Generale di Credito Mobiliare (1863). Partecipò al finanziamento della Società Italiana per le Strade Ferrate Meridionali (1862). Direttore, fino alla morte, del Credito Mobiliare, fu anche amministratore della Banca di Credito Italiano a Milano e della Banca Toscana di Credito a Firenze, nonché sindaco della Banca Nazionale.

Bamberger, Ludwig (1823 - 1899)
Uomo politico, banchiere, economista e pubblicista tedesco. Liberale ortodosso, autore di numerose pubblicazioni sul sistema monetario tedesco, svolse un ruolo di grande rilievo nell'unificazione monetaria tedesca e nell'introduzione del *gold standard* in Germania. È considerato il fondatore spirituale della Reichsbank.

Baralis, Cesare
Direttore della Zecca di Milano, rappresentò l'Italia alla Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1878.

Baring, Edward Charles, poi Lord Revelstoke (1828 - 1897)
Nipote di Sir Francis e figlio di Henry, fu presidente della Baring Brothers & Co.

Barrère, Camille (1851 - 1940)
Ambasciatore di Francia a Roma dal febbraio 1898 al 1924, si adoperò per staccare l'Italia dalla Triplice alleanza ed ebbe un ruolo di primo piano nelle vicende che portarono l'Italia prima alla dichiarazione di neutralità e poi all'entrata in guerra a fianco degli Alleati. Nel 1924 si ritirò dalla carriera diplomatica.

Bastogi, Pietro, conte (1808 - 1899)
Deputato e dal 1890 senatore del Regno. Fu cassiere della Giovane Italia e banchiere a Livorno. Ministro delle Finanze dal 1861 al 1862. Costituì la Banca Toscana di Credito, di cui fu presidente fino alla morte. Nel 1864 ottenne la concessione delle ferrovie meridionali.

Bixio, Giacomo Alessandro (1808 - 1865)
Uomo politico italo-francese. Nel 1848 fu ambasciatore francese a Torino e per pochi giorni ministro francese dell'Agricoltura, Industria e Commercio. Dal 1856 fu rappresentante presso Cavour del Crédit Mobilier, di cui divenne membro del consiglio di amministrazione nel 1863. Lo stesso anno partecipò alla fondazione e divenne poi membro del consiglio di amministrazione, della Società Generale di Credito Mobiliare Italiano.

Boccardo, Girolamo (1829 - 1904)
Avvocato, economista, giornalista e uomo politico genovese. Fu senatore dal 1877 e consigliere di Stato dal 1888 al 1890. Diresse la terza serie della *Biblioteca dell'economista* e scrisse numerose opere sul sistema bancario e sul riordinamento del credito.

Bodio, Luigi (1840 - 1920)
Statistico, professore di materie economiche e statistiche. Nel 1872 entrò nella Direzione dei servizi statistici del Regno, di cui divenne direttore generale nel 1883. Elaborò il rapporto finale della Commissione internazionale di controllo sulle finanze della Grecia.

Bombrini, Carlo (1804 - 1881)
Iniziò la sua attività di banchiere nel Banco Parodi di Genova. Direttore della Banca di Genova dalla sua fondazione (1844), fu fautore del progetto cavouriano per la costituzione della Banca Nazionale che ebbe luogo nel 1848 a seguito della fusione della Banca di Genova con la Banca di Torino. Nel 1849 fu nominato direttore della Banca Nazionale, carica che mantenne fino alla morte. Fu nominato senatore nel 1871.

Bontoux, Paul Eugène (1820 - 1905)
Uomo politico e finanziere francese. Nel 1877 fu per un anno deputato conservatore. Ingegnere, lavorò nelle imprese ferroviarie francesi in Austria fino a raggiungere, nel 1878, il posto di direttore generale della Sudbahn, società controllata dai Rothschild. Divenne direttore della Union Générale, banca cattolica d'investimento, che fallì clamorosamente nel febbraio 1882. Si rifugiò in Spagna dove pubblicò, nel 1888, una memoria sulle vicende dell'istituto.

Calegari, Roberto (1852 - ?)
Nel 1884 entrò nel personale della Banca Nazionale. Addetto alla sede di Genova, ne fu il direttore dal 1891: trasferito nel 1900 alla sede di Livorno, diventò nel 1902 direttore della sede di Torino; posto a riposo nel marzo 1908, diventò direttore della Società Bancaria Italiana.

Castelbolognesi, Giacomo
Della Casa Manzi & C. di Roma, entrò a far parte nel 1897 del consiglio d'amministrazione del Credito Italiano, di cui nel 1903 venne nominato vice presidente.

Castellani Fantoni, Luigi, conte (? - 1877)
Deputato dal 1857 al 1865, dal 1867 al 1870 e dal 1876 al 1880. Fu intermediario fra il Governo italiano e il mondo finanziario inglese durante le trattative per il prestito del 1863.

Cavour, Camillo Benso, conte di (1810 - 1861)
Deputato dal 1848 ricoprì numerosi incarichi di Governo. Limitata-

mente a quelli di carattere economico, fu ministro di Agricoltura, Industria e Commercio dall'agosto all'ottobre 1850, ministro delle Finanze dall'aprile 1851 al maggio 1852 e dal novembre 1852 al gennaio 1855, presidente del Consiglio dal novembre 1852 al luglio 1859 e dal gennaio 1860 fino alla sua morte. Fu tra i promotori della Banca Nazionale e membro del suo primo consiglio di reggenza.

Cernuschi, Henry (1821 - 1896)
Economista, avvocato e pamphlettista italo-francese, eroe delle Cinque Giornate di Milano. Ardente fautore del bimetallismo internazionale, fu rappresentante della Francia alle Conferenze monetarie internazionali del 1881 e 1889.

Chapman, Robert Barkley (1829 - 1909)
Uomo politico inglese, autore di un penetrante studio sul sistema bimetallico. Ricoprì incarichi presso il servizio civile delle Indie, fu segretario del Governo delle Indie nel dipartimento di Finanza e Commercio (1869-81).

Cochery, Georges (1855 - 1913)
Vicepresidente della Camera francese dal 1898 al 1902, fu ministro delle Finanze dal 1896 al 1898 e dal 1902 al 1910. Acceso sostenitore dell'equilibrio finanziario, fu promotore di numerose riforme fiscali.

Corsi, Tommaso (1814 - 1891)
Avvocato e uomo politico. Fu prefetto di Firenze e membro della Consulta di Stato. Deputato dal 1860, fu ministro senza portafoglio nell'aprile 1860 e poi di Agricoltura, Industria e Commercio (luglio 1860-maggio 1861). Nel 1868 promosse un progetto di legge sulla nomina di una commissione d'inchiesta sulla circolazione monetaria e sui rapporti fra banche e Governo. Nel novembre 1873 fu nominato senatore.

Crispi, Francesco (1819 - 1901)
Uomo politico e deputato dal 1861. Presidente della Camera dal 1876 al 1877, ministro dell'Interno nel 1877 e presidente del Consiglio dall'agosto 1877 al febbraio 1891 e dal dicembre 1893 al marzo 1896.

Dalforno, Narciso (1845 - 1918)
Entrato nei ruoli della Banca Nazionale nel 1872, fu direttore della sede di Milano dal 1892 al 1918.

De Launay, Edoardo, conte (1820 - 1892)
Diplomatico, fu ambasciatore dell'Italia a Berlino dal 1875 alla sua mor-

te. Fu uno dei principali artefici della Triplice alleanza (1882) e del primo rinnovo della stessa (1887).

De Laveleye, Emile (1822 - 1892)
Economista, storico e uomo politico belga. Autore di numerose pubblicazioni in campo monetario a sostegno del sistema bimetallico, fu un attento osservatore e conoscitore dell'Italia.

Del Giudice, Giacomo (1839 - ?)
Avvocato e uomo politico; deputato nella sinistra dal 1870 al 1897. Fu membro della Commissione bilancio e segretario generale al ministero dei Lavori pubblici.

De Renzis, Francesco, barone (1836 - 1900)
Militare negli anni '60, fu successivamente letterato, fondatore dei giornali «Il Fanfulla» e «Il Bersagliere» e deputato dal 1874 al 1889. Nel 1889 passò in diplomazia; fu ambasciatore a Madrid e, dal 1898 alla morte, a Londra. Rappresentò l'Italia alla Conferenza monetaria internazionale di Bruxelles del 1892. Fu fatto senatore nel 1900.

Di Rudinì, Antonio, marchese (1839 - 1908)
Uomo politico siciliano, esponente della destra, fu eletto deputato nel 1867. Fu ministro dell'Interno dall'ottobre al dicembre 1869 e successivamente presidente del Consiglio dal febbraio 1891 al maggio 1892, dal luglio 1896 al dicembre 1897 e dal dicembre 1897 al giugno 1898.

Evangelisti, Italo (1850 - ?)
Entrò nel personale della Banca Nazionale nel Regno nel 1870. Fu direttore delle filiali di Vercelli, Ancona, Bari e Genova, dove rimase dal 1900 al 1924, anno nel quale lasciò l'Istituto.

Fantoni, Auguste, conte (1844 - ?)
Nato a Pisa, direttore della «Révue internationale» pubblicata a Firenze dal 1883 e fondatore del «Bulletin Financier International» pubblicato a Roma dal 1887 al 1892. Fu rappresentante a Roma del *Consorzio per gli affari italiani* tedesco intorno al 1890.

Ferrara, Francesco (1810 - 1900)
Economista, pubblicista e uomo politico. Ideò e diresse la *Biblioteca dell'economista* (prima e seconda serie). Professore di economia politica all'Università di Torino (1849-59) e di Pisa (1860), direttore e profes-

sore della Scuola Superiore di Commercio di Venezia (dal 1868), fu ministro delle Finanze (1867) e senatore del Regno (1881)

Ferraris, Maggiorino (1856 - 1929)
Economista e pubblicista, deputato dal 1886 al 1913. Senatore dal novembre 1913. Ministro delle Poste e Telegrafi dal dicembre 1893 al marzo 1896; ricoprì brevi incarichi ministeriali nel 1919 e nel 1922. Dal 1896 al 1926 fu direttore della «Nuova Antologia».

Fiaschi, Vittorio (1859 - ?)
Entrò nel personale di ruolo della Banca Nazionale nel 1885; fu direttore delle filiali di Treviso (1906), Bari (1908), Catania (1909), Verona (1921) e Palermo (1923). Fu posto a riposo nel 1929.

Flourens, Emile Léopold (1841 - 1920)
Membro del consiglio di Stato francese, di cui fu presidente della sezione legale e degli affari esteri. Senza essere deputato, fu ministro degli Affari esteri in vari Governi dal 1886 al 1888.

Fould, Achille-Marcus (1800 - 1867)
Banchiere e uomo politico francese. Fu più volte ministro delle Finanze dal 1849 al 1867. Durante l'ultimo incarico, nel 1862, operò la conversione della Rendita dal 4 al 3%. Fondò nel 1852, insieme ai fratelli Péreire, il Crédit Mobilier, di cui divenne il secondo maggiore azionista.

Fournier, Fiorillo (? - 1895)
Agente di affari alla Borsa di Parigi durante gli anni 1891-93. Autore di un libro sull'Italia (*Notes et souvenirs*, Unsinger, Paris 1882), promosse sull'«Agence Fournier» — bollettino per gli operatori di Borsa — una campagna stampa a favore dell'Italia.

Fürstenberg, Carl (1850 - 1933)
Banchiere tedesco, fondatore e direttore del Berliner Handels-Gesellschaft. Fu presidente della grande impresa elettrica A.E.G. Riformatore delle finanze della Serbia, ebbe parte di rilievo nei prestiti all'Austria-Ungheria e all'Italia.

Giacomini, Antonio (1862 - 1929)
Entrò nel personale di ruolo della Banca Nazionale nel 1892. Fu direttore della Banca d'Italia presso le succursali di Treviso (1892), Udine (1896), Venezia (1918). Successivamente fu trasferito a Milano.

Gidoni, Domenico (1866 - ?)
Addetto alla filiale di Messina della Banca Nazionale (1891), fu poi alle dipendenze della direzione generale (1893). Fu direttore della sede di Torino della Banca d'Italia (1908).

Gigli, Eugenio (1850 - 1923)
Entrò nel personale di ruolo della Banca Nazionale nel 1884. Fu direttore della filiale di Ancona (1886), vice direttore della sede di Napoli (1893) e direttore della stessa (1895).

Giolitti, Giovanni (1842 - 1928)
Deputato dal 1882. Ministro del Tesoro dal 1889 al 1890, presidente del Consiglio dal 1892 al 1893, quando fu costretto a dimettersi a seguito dello scandalo della Banca Romana. Ritornò al Governo nel 1901 come ministro dell'Interno e successivamente come presidente del Consiglio.

Gladstone, William Evans (1809 - 1898)
Statista inglese. Fu direttore della zecca nel 1841 e presidente del Board of Trade nel 1843. Fu più volte cancelliere dello Scacchiere tra il 1852 e il 1882 e primo ministro dal 1869 al 1894.

Grillo, Giacomo (1830 - 1895)
Entrato nel 1853 nella Banca Nazionale, fu segretario generale e primo collaboratore del direttore generale Bombrini. Alla morte di quest'ultimo gli successse alla direzione della Banca. Fu il primo direttore generale della Banca d'Italia, dal 1° gennaio al 24 febbraio 1894, giorno delle sue dimissioni.

Grimaldi, Bernardino (1839 - 1897)
Avvocato liberale, fu eletto deputato dal 1876 al 1897. Alla Camera si batté contro i protezionisti e contro il corso forzoso. Come ministro delle Finanze e del Tesoro (1879) presentò un bilancio di previsione in cui non nascose il disavanzo e fu costretto a dimettersi. Ritornò al Governo nel 1884 come ministro senza portafoglio per poi ricoprire la carica di ministro di Agricoltura, Industria e Commercio (1885-88) e delle Finanze (1888-89).

Guicciardi, Albano
Funzionario del Crédit Lyonnais a Parigi, fu nominato nel settembre 1897 membro della direzione centrale della Banca Commerciale Italia-

na. Si dimise dalla carica nel settembre 1899, per riprendere il posto che già occupava al Crédit Lyonnais.

Hambro, Sir Everard Alexander (1842 - 1925)
Banchiere inglese. Socio della C.J. Hambro & Son (1869), e socio anziano della stessa (1877). Presidente della Hambro's Bank (1920-25). Direttore della Banca d'Inghilterra. Ebbe un ruolo di primo piano nell'emissione e nel collocamento di prestiti privati e pubblici.

Haupt, Ottomar (1839 - 1898)
Economista e pubblicista tedesco. Esperto di problemi finanziari, fu autore di numerose opere sulla storia monetaria e finanziaria della sua epoca. Particolarmente diffuse furono anche le sue indagini statistiche sui mercati monetari internazionali.

Joel, Otto (1856 - 1916)
Banchiere. Nato a Danzica, nel 1887 fu vicedirettore della sede di Milano della Banca Generale; nel 1889 direttore di quella di Genova e quindi di quella di Milano. Dal 1894 fu uno dei direttori centrali della Banca Commerciale Italiana, poi consigliere delegato dal 1908 al 1915, quindi vicepresidente fino al marzo 1916. Cittadino prussiano sino al 1910, quando ottenne la cittadinanza italiana.

Kimberley, 1st Earl of (1826 - 1902)
Uomo politico inglese, esponente di spicco del partito liberale della House of Lords. Fu sottosegretario agli Affari esteri (1852-56; 1859-61; 1894-95), sottosegretario all'India Office (1864), ministro per le Colonie (1870-74; 1880-82), ministro per le Indie (1882-86; 1892-94), ministro per gli Affari esteri (1894-95).

Lanza, Giovanni (1810 - 1882)
Uomo politico. Più volte ministro, fu titolare delle Finanze dal 1855 al 1859. Fu presidente del Consiglio dal 1869 al 1873.

Lexis, Wilhelm (1837 - 1914)
Economista tedesco. Diresse insieme a Conrad gli «Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik» e il «Handwörterbuch der Staatswissenschaften».

Luzzatti, Luigi (1841 - 1927)
Economista, pubblicista e uomo politico. Rappresentò l'Italia alla Con-

ferenza monetaria internazionale del 1881. Fu più volte ministro (del Tesoro dal 1891 al 1892, dal 1896 al 1898, dal 1903 al 1905, nel 1906) e per breve tempo presidente del Consiglio nel 1910-11. Fautore dell'intervento dello Stato nell'economia, promosse il credito cooperativo, ispirò i provvedimenti tariffari del 1878 e del 1888 e negoziò numerosi trattati e convenzioni monetarie.

Maffei di Boglio, Carlo Alberto, marchese (1834 - 1897)

Uomo politico e diplomatico. Segretario generale del ministero degli Esteri dal 1878 al 1881, lavorò presso le ambasciate di Atene, Madrid e Bruxelles. Fu intermediario fra il Governo italiano e il mondo finanziario inglese durante i negoziati per il prestito per la soppressione del corso forzoso.

Magioncalda, Nicolò (1813 - 1878)

Avvocato, fu professore di economia politica all'Università di Genova. Fu deputato nella 1ª legislatura (1848) e consigliere comunale di Genova.

Magliani, Agostino (1824 - 1891)

Economista e uomo politico. Presidente della Corte dei conti, fu senatore dal 1870, e più volte ministro delle Finanze e del Tesoro con Depretis, Cairoli e Crispi. Polemista notevole, scrisse soprattutto su «L'Economista» e sulla «Nuova Antologia».

Mangili, Cesare (1850 - 1917)

Industriale del settore dei trasporti su strada (ditta Gondrand), fu dal 1903 presidente del Consiglio superiore della Banca d'Italia, fungendo da *trait d'union* fra questa e la Banca Commerciale. Nominato nel 1905 senatore, lo stesso anno lasciò la Banca d'Italia per entrare nel consiglio d'amministrazione della Commerciale, di cui fu dal 1907 al 1916 il presidente.

Maraini, Clemente (? - 1905)

Cugino di Emilio Maraini, famoso industriale dello zucchero, fu dal maggio 1895 alla metà del 1896 rappresentante della Banca Commerciale Italiana a Roma. In seguito continuò a collaborare con la Commerciale in relazione a singoli affari. Fu consigliere della Società per le Strade Ferrate del Mediterraneo.

Marchiori, Giuseppe (1847 - 1900)

Esperto di questioni finanziarie, fu deputato dal 1880 al 1892. Membro della Commissione generale del bilancio e del Consiglio superiore presso

il ministero di Agricoltura, Industria e Commercio. Nel 1885 fu segretario generale alle Finanze, poi sottosegretario ai Lavori pubblici (1887-89). Fu direttore generale della Banca d'Italia dal 1894 fino alla morte.

Menabrea, Luigi Federico, conte di (1809 - 1896)
Matematico e fisico, uomo politico. Senatore dal 1860, fu più volte ministro. Plenipotenziario italiano nelle trattative di pace con l'Austria (1866), fu presidente del Consiglio e ministro degli Affari esteri dal 1867 al 1869, e poi ambasciatore a Londra (1881) e a Parigi (1882-92).

Miceli, Luigi Alfonso (1824 - 1906)
Uomo politico. Deputato dal 1861 al 1897, senatore dal 1898. Fu ministro di Agricoltura, Industria e Commercio con Cairoli (1879-81) e con Crispi (1888-91).

Minghetti, Marco (1818 - 1886)
Uomo politico ed economista. Deputato dal 1860, fu più volte ministro. Ministro delle Finanze dal 1862 al 1864, fu presidente del Consiglio dal 1863 al 1864 e dal 1873 al 1876.

Montagu, Samuel, 1st Lord Swaythling (1832 - 1911)
Banchiere inglese, fondò nel 1853 la Casa Samuel Montagu & Co., sviluppandola da ditta di commercio dei metalli a una delle maggiori *merchant banks* inglesi. Autore di studi monetari, fu membro della *Gold and Silver Commission* (1887-90).

Morana, Giovanni Battista
Avvocato e uomo politico siciliano. Deputato per la sinistra dal 1875. Fu segretario generale degli Interni (dal 1878 al 1879 e dal 1884 al 1887). Esperto di problemi finanziari fu relatore della legge per l'abolizione del corso forzoso.

Nigra, Costantino (1828 - 1907)
Uomo politico e diplomatico. Capo di gabinetto di Cavour (1856). Ministro plenipotenziario e ambasciatore a Parigi dal 1860 al 1876. Caduta la destra, fu trasferito a Pietroburgo, a Londra e poi a Vienna. Fu nominato senatore nel 1890.

Pepoli, Gioacchino Napoleone (1825 - 1881)
Uomo politico liberale, deputato dal 1857 al 1868, quando fu nominato senatore. Ministro di Agricoltura, Industria e Commercio dal marzo al

dicembre 1862 (governo Rattazzi), ministro plenipotenziario a Pietroburgo e poi ambasciatore a Vienna (1868).

Pirmez, Edouard (1830 - 1890)
Avvocato, membro del Parlamento belga, ministro dell'Interno e dello Stato, direttore della Banca Nazionale del Belgio. Rappresentò il Belgio alle Conferenze monetarie internazionali del 1878 e 1881.

Ressmann, Costantino (1832 - 1899)
Diplomatico, fu ambasciatore a Costantinopoli e, dal 1892 al 1895, a Parigi. Fu nominato senatore nel 1898. Fu tra i rappresentanti italiani alla Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1878.

Ricotti Magnani, Cesare (1822 - 1917)
Deputato per sei legislature, senatore dal 1890, generale dell'esercito, ministro della guerra (1870-76; 1885 e 1896). Svolse un ruolo di primo piano nel preparare le riforme dell'esercito italiano. Con l'ordinamento Ricotti (1873) modificò la legge del 1854 sul reclutamento delle truppe.

Rosebery, Archibald Philip Primrose, 4th Count of (1847 - 1929)
Uomo politico inglese, liberale, rettore dell'Università di Edimburgo, fu sottosegretario agli Interni (1881-83), poi ministro degli Affari esteri (1886 e 1892-94), presidente del County Council di Londra (1889-90 e 1892) e primo ministro (1894-95).

Rossi, Alessandro (1819 - 1898)
Industriale, fondatore del Lanificio Rossi di Vicenza. Militò nelle file liberali, fu sostenitore di Crispi, si occupò soprattutto di problemi sociali, commerciali e industriali, propugnando una politica protezionista. Deputato dal 1865 al 1870, fu poi nominato senatore.

Rossi, Arrigo (1857 - ?)
Entrò nel personale di ruolo della Banca Nazionale nel 1885. Lavorò presso l'amministrazione centrale, occupandosi almeno dal 1897 del settore estero. Fu capo del servizio estero dal 1910. Nel 1918 divenne direttore generale dell'Istituto nazionale per i Cambi con l'estero. Fu vice direttore generale della Banca d'Italia dal 1921 al 1926.

Rossi, Luigi (1852 - 1911)
Deputato milanese dal 1892 al 1895, fu nominato senatore nel 1901. Sostenitore della politica giolittiana, fu membro di importanti commissioni.

Rothschild, Alphonse baron de (1827 - 1905)
Banchiere francese. Figlio di James, cognato di Lord Rothschild. Presidente della Casa Rothschild di Parigi, fu nominato uno dei quindici reggenti della Banca di Francia nel 1855.

Rothschild, Edmond de (1845 - 1934)
Banchiere, figlio di James e fratello di Alphonse, a cui fu associato nella direzione della Casa di Parigi. Fu amministratore della Compagnie des Chemins de fer de l'Est. Contribuì al movimento sionista in Palestina.

Rothschild, Jacob detto James, baron de (1792 - 1868)
Banchiere, figlio del capostipite Mayer-Anselme, nel 1817 fondò la Casa Rothschild di Parigi, di cui fu il direttore fino alla morte. Partecipò alla negoziazione di numerosi prestiti internazionali e allo sviluppo della rete ferroviaria specialmente in Austria e Francia. Fu presidente della Compagnie des Chemins de fer du Nord. Negli anni '60 fu protagonista dello scontro con il Crédit Mobilier dei fratelli Péreire.

Rouvier, Pierre Maurice (1842 - 1911)
Uomo politico francese. Deputato dal 1876 e senatore dal 1903. Fu presidente del Consiglio e ministro delle Finanze nel 1887, ministro delle Finanze dal 1889 al 1905, nuovamente presidente del Consiglio e ministro delle Finanze nel 1905 e presidente del Consiglio e ministro degli Affari esteri dal 1905 al 1906.

Rozenraad, Cornelius [o Cornelis] (? - 1920)
Vice direttore della Banque d'Escompte de Paris all'epoca del prestito all'Italia per l'abolizione del corso forzoso; direttore nel 1891 dell'Anglo-Italian Bank di Londra. Fu presidente della federazione delle Camere di commercio estere di Londra.

Rusconi, Carlo (1819 - 1889)
Uomo politico. Deputato all'Assemblea della Repubblica Romana della quale fu ministro per gli Affari esteri nel 1849. Esule in Inghilterra, dopo la costituzione del Regno d'Italia fu consigliere di Stato. Esperto di questioni finanziarie, rappresentò l'Italia alla Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1878.

Saracco, Giuseppe (1821 - 1907)
Avvocato e uomo politico. Deputato dal 1851 nel Parlamento subalpino, senatore dal 1865. Tre volte ministro dei Lavori pubblici, presidente del Senato e poi del Consiglio dal 1900 al 1901.

Sartiges, Etienne Gilbert Eugène, baron de (1809 - 1892)
Diplomatico francese, fu ambasciatore presso lo Stato Pontificio dal 1864 al 1868. Rientrato in Francia fu nominato senatore.

Say, Léon (1826 - 1896)
Uomo politico ed economista francese. Deputato dal 1871 al 1876, poi senatore dal 1876 al 1899 e di nuovo deputato dal 1889 al 1896. Quattro volte ministro delle Finanze tra il 1872 e il 1882. Presidente della Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1878.

Sella, Quintino (1827 - 1884)
Uomo politico, esponente della destra industrialista, fu eletto deputato nel 1860. Fu ministro delle Finanze dal marzo al dicembre 1862, dal settembre 1864 al dicembre 1865 e dal dicembre 1869 al luglio 1873.

Seismit-Doda, Federico (1825 - 1893)
Uomo politico, fu attivo patriota nel Risorgimento. Deputato dal 1865, fu ministro delle Finanze e del Tesoro nel 1878 (gabinetto Cairoli) e delle Finanze dal marzo 1889 al settembre 1890 (gabinetto Crispi, dal quale fu costretto a dimettersi). Rappresentò l'Italia alla Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1881.

Seyd, Ernest (1833 - 1881)
Economista tedesco, acceso sostenitore del bimetallismo, partecipò nel 1875 alla stesura dell'Atto costitutivo della Banca dell'Impero tedesco.

Simonelli, Ranieri (1830 - 1911)
Uomo politico. Sottosegretario generale al ministero dell'Agricoltura, Industria e Commercio dal 1881 al 1883 (gabinetto Depretis). Fu tra i rappresentanti dell'Italia alla Conferenza monetaria internazionale di Bruxelles dal 1892.

Soetbeer, Adolf (1814 - 1892)
Bibliotecario e segretario della Camera di commercio di Amburgo, membro del Parlamento e professore emerito di economia all'Università di Gottingen, fu autore di numerosi saggi di economia monetaria e statistica economica.

Sonnino, Giorgio Sidney (1847 - 1922)
Uomo politico. Intrapresa nel 1867 la carriera diplomatica, la abbandonò nel 1873 per dedicarsi allo studio dei problemi dell'agricoltura (inchieste sulla Toscana e sulla Sicilia). Deputato conservatore dal 1880, fu

sottosegretario al Tesoro (1889), poi ministro delle Finanze e Tesoro (1893-96). Capo dell'opposizione anti-giolittiana, diresse due gabinetti di breve durata (1906 e 1909-10); fu ministro degli Esteri dal novembre 1914 al giugno 1920. Nel 1920 fu nominato senatore.

Soubeyran, Jean Marie Georges, baron de (1828 - 1897)
Uomo politico francese. Deputato dal 1863. Fece parte di numerose commissioni parlamentari e in particolare di quelle sulle finanze dello Stato. Fu presidente del consiglio di amministrazione della Banque d'Escompte de Paris e della Societé des Immeubles de France. Fu arrestato nel 1894 sotto l'accusa di sottrazione di fondi e distribuzione di dividendi fittizi.

Stringher, Bonaldo (1854 - 1930)
Direttore Generale del Tesoro dal 1893 al 1898, fu poi nominato consigliere di Stato. Sottosegretario al Tesoro con Saracco (giugno-novembre 1900), divenne direttore generale della Banca d'Italia nel 1900; fu nominato governatore quando la carica fu istituita, nel 1928.

Tedesco, Francesco (1853 - 1921)
Parlamentare dal 1900 alla morte, fu ministro dei Lavori pubblici dal 1903 al 1906 e poi del Tesoro dal 1910 al 1914. Fu ministro delle Finanze nel primo gabinetto Nitti (1919-20) e nel governo Giolitti (1920).

Théry, Edmond (1855 - 1925)
Economista francese, fondatore de «L'Economiste Européen» (1892). Autore di numerosi studi sui problemi monetari internazionali, fondò nel 1895 insieme a J. Mèline e E. Loubet la Lega bimetallista.

Tirard, Pierre (1827 - 1893)
Uomo politico francese. Deputato dal 1871 al 1883 e poi senatore a vita. Più volte ministro, fu titolare delle Finanze dal 1882 al 1885; presidente del Consiglio dal 1887 al 1888; presidente del Consiglio e ministro del Commercio, Industria e Colonie (1889-90), ministro delle Finanze (1892-93).

Tornielli-Brusati, Giuseppe, conte di Vergano (1836 - 1908)
Diplomatico, fu ambasciatore a Madrid, Londra e, dal 1895, per tredici anni, a Parigi. Fu nominato senatore nel 1879.

Wagner, Adolph (1835 - 1917)
Economista tedesco, professore di economia e finanza, scrisse numerosi

saggi sui sistemi bancari inglese e tedesco. Membro del Parlamento prussiano dal 1882 al 1885 ed economista fra i più influenti, fondò il movimento dei 'socialisti della cattedra'.

Zeppa, Domenico (1835 - 1922)

Avvocato e uomo politico. Professore di diritto, fu deputato dal 1882 al 1900. Fu sottosegretario al Tesoro nel gabinetto Pelloux (1898-99). Fu Commissario italiano al debito pubblico ottomano (1902). Nel 1892 fece parte della rappresentanza italiana alla Conferenza monetaria internazionale di Bruxelles.

BIBLIOGRAFIA

AA.VV., *La Borsa Valori di Milano dal 1808 ad oggi*, Camera di Commercio di Milano, Milano 1972.

Allard A., *La dépréciation des richesses. Crise qu'elle engendre, maux qu'elle répand, souffrances qu'elle provoque dans les classes laborieuses*, Guillaumin, Paris 1889.

Allard A., *Le change fossoyer du libre-échange*, Richez, Bruxelles 1890.

Ansiaux M., *La solidarité financière internationale*, in «Révue économique internationale», ottobre 1910.

Arendt O., *Die internationale Zahlungsbilanz Deutschlands in den letzten Jahrzehnten der Silberwährung*, Berlin 1878.

Arendt O., *Die vertragsmässige Doppelwährung*, Springer, Berlin 1880.

Aupetit A., *La vie financière*, in «Révue économique internationale», dicembre 1907.

Bachi R., *L'Italia economica nell'anno 1913*, Casa Editrice Lapi, Città di Castello 1914.

Baffi P. - Occhiuto A., *La componente esterna della liquidità e le regole della condotta monetaria*, in «Giornale degli Economisti», novembre-dicembre 1960.

Bagehot W., *Lombard Street*, Kegan Paul & Co., London 1873.

Balletta F., *Le rimesse degli emigranti italiani e la bilancia dei pagamenti internazionali (1861-1975)*, in F. Assante (a cura di), *Il movimento migratorio italiano dall'unità nazionale ai giorni nostri*, Droz, Genève 1978.

Banca d'Italia, *I bilanci degli istituti di emissione italiani 1845-1936*, a cura di R. De Mattia, Banca d'Italia, Roma 1967.

Barone G., *Sviluppo capitalistico e politica finanziaria negli anni '80*, «Studi storici», 1972, pp. 568-99.

Beaujouan G. - Lebée E., *La fondation du Crédit industriel et commercial*, in «Histoire des Entreprises», novembre 1960.

Benini R., *L'azione dello stato sul corso dei cambi ed i criteri dell'amministrazione italiana*, in «Giornale degli Economisti», aprile 1894.

Betti A. - Weber F.J., *Trattato di banca e di Borsa*, La Stampa Commerciale, Milano 1914.

Bigo, R., *Les banques françaises au cours du XIXe siècle*, Recueil Sirey, Paris 1947.
Bloomfield A.I., *Monetary Policy under the International Gold Standard, 1880-1914*, Federal Reserve Bank of New York, 1959.
Bocchi, R., *Della giusta, universale misura et suo tipo*, Venezia 1621.
Bolchini P., *La Gran Bretagna e la formazione del mercato italiano, 1861-1863*, in «Miscellanea storica ligure», vol. I (nuova serie), n. 2.
Bonelli F., *La crisi del 1907. Una tappa dello sviluppo industriale in Italia*, Fondazione Einaudi, Torino 1971.
Bonelli F. (a cura di), *La Banca d'Italia dal 1894 al 1913*, Laterza, Roma-Bari 1990.
Borchardt K., *Economia e finanza*, in Deutsche Bundesbank, *Economia e finanza in Germania 1875-1948*, Cariplo-Laterza, Roma-Bari 1988 (ediz. orig. Fritz Knapp GmbH, Frankfurt 1976).
Bouvier J., *Le krach de l'Union Générale (1878-1885)*, Presses Universitaires de France, Parigi 1960.
Bramsen B. - Wain K., *The Hambros*, M. Joseph, London 1979.
Broch O.J., *Certain Figures Useful in the Study of the Monetary Question*, in *The International Monetary Conference of 1878* (*vedi*).
Buxton S., *Finance and Politics; an Historical Study 1783-1885*, London 1888.
Cameron R., *France and the Economic Development of Europe, 1800-1914*, Princeton University Press, Princeton 1961.
Canovai T., *La questione bancaria in Italia*, Tip. Forzani, Roma 1889.
Canovai T., *Le banche di emissione in Italia*, Casa Editrice Italiana, Roma 1912.
Cantarella E., *Capitale estero e capitale nazionale alle origini della Bastogi*, in «Studi storici», 1976, XVII, pp. 97-137.
Caracciolo A., *Roma capitale. Dal Risorgimento alla crisi dello stato liberale*, Edizioni Rinascita, Roma 1956.
Cardarelli S., *La questione bancaria in Italia dal 1860 al 1892*, in AA.VV., *Ricerche per la storia della Banca d'Italia*, vol. I, Laterza, Roma-Bari 1990.
Carli G.R., *Dell'origine e del commercio della moneta*, Collezione Custodi, Milano 1804, parte moderna, tomo XIII.
Castronovo V., *Economia e società in Piemonte dall'Unità al 1914*, Banca Commerciale Italiana, Milano 1969.
Chabod F., *Storia della politica estera italiana dal 1870 al 1896*, Laterza, Bari 1965.
Chapman R.B., *Memorandum on an International Bimetallic Standard Measure of Value*, in Ministère des Affaires Etrangères, *Conférence Monétaire Internationale. Procès Verbaux*, vol. I (*vedi*).
Clapham J., *The Bank of England. A History*, Cambridge University Press, Cambridge 1944.

Clarke H., *On the Debts of Sovereign and Quasi-Sovereign States, Owing by Foreign Countries*, in «Journal of the Royal Statistical Society», giugno 1878.

Coletti F., *Dell'emigrazione italiana*, in Regia Accademia dei Lincei (a cura di), *Cinquanta anni di storia italiana*, Hoepli, Milano 1911.

Conant C., *Principles of Money and Banking*, Harper, New York 1905.

Conant C.A., *A History of Modern Banks of Issue*, Putnam's Sons, New York 1915[5].

Confalonieri A., *Banca e industria in Italia (1894-1906)*, 3 voll., Il Mulino, Bologna 1980 (1ª ediz. Banca Commerciale Italiana, Milano 1974-75).

Conférence monétaire entre la Belgique, la France, la Grèce, l'Italie et la Suisse en 1885. Convention et Procès-verbaux, Imprimerie Nationale, Paris 1885.

Conférence Monétaire Internationale 1892. Procès Verbaux, F. Hayez, Bruxelles 1892.

Congrès International des Valeurs Mobilières, *Documents, mémoires et notes monographies*, Dupont, Paris 1900, 4 voll.

Coppini R., *Finanza internazionale e Stato italiano: il prestito del 1863*, in «Ricerche storiche», 1980, n. 2.

Corbino E., *Annali dell'economia italiana*, vol. 3 *(1881-1890)*, vol. 4 *(1891-1900)* e vol. 5 *(1901-1914)*, ristampati da IPSOA, Milano 1982.

Corti E.C., *The Rise of the House of Rothschild*, Cosmopolitan Book Corporation, New York 1928.

Crisp O., *Russian Public Funds in France, 1888-1914*, in Lévy-Leboyer (a cura di), *La position internationale (vedi)*.

Dam K., *The Rules of the Game*, Chicago University Press, Chicago 1983.

D'Angiolini P. (a cura di), *Dalle carte di Giovanni Giolitti. Quarant'anni di politica italiana*, vol. I, *L'Italia di fine secolo*, Feltrinelli, Milano 1962.

Darity W., *Loan Pushing, Doctrine and Theory*, «International Finance Discussion Paper», n. 253, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington 1985.

De Cecco M., *Economia e finanza internazionale dal 1890 al 1914*, Laterza, Bari 1971.

De Chanier O., *La Conférence monétaire de Paris*, Guillaumin, Paris 1881.

Decugis C., *Italia e Inghilterra un secolo fa. Il nuovo corso nelle relazioni economiche*, Catalogo della mostra tenuta in occasione della settimana britannica a Milano, 9-17 ottobre 1965, Milano 1967.

Decugis C., *Banca e credito nel decennio cavouriano*, Unicopli, Milano 1979.

De Johannis A., *La questione monetaria e la lega latina*, in «Rassegna Nazionale», 16 novembre 1889.
De Johannis A., *Il credito fondiario in Italia*, in «Giornale degli Economisti», dicembre 1891.
De Johannis A., *Il monopolio della produzione dell'argento*, in «L'Economista», 13.11.1892.
De Johannis A., *La conversione della rendita*, Barbera, Firenze 1904.
Delamotte G., *Les Bourses allemandes. Réglementation et fonctionnement*, in Congrès Internationale des Valeurs Mobilières, *Documents* (*vedi*), vol. II.
De Laveleye E., *Le marché monétaire et ses crises depuis cinquante ans*, Guillaumin, Paris 1865.
De Laveleye E., *Le discours de M. Pirmez à la Conférence monétaire de Paris*, Paris 1881.
De Laveleye E., *La question monétaire en 1881. La Conférence monétaire de Paris et le bimétallisme*, Bruxelles 1881.
De Laveleye E., *Aspetto attuale della questione monetaria*, in «Giornale degli Economisti», 1886, n. 1.
De Laveleye E., *La monnaie et le bimétallisme international*, Alcan, Paris 1891.
Del Vecchio G., *Cronache della lira in pace e in guerra*, Treves, Milano-Roma 1932.
De Mattia R., *L'unificazione monetaria italiana*, ILTE, Torino 1959.
De Mattia R. (a cura di), *Gli istituti di emissione in Italia. I tentativi di unificazione (1843-1892)*, Laterza, Roma-Bari 1990.
De Rosa L., *Nitti, le rimesse degli emigranti, e il Banco di Napoli*, in «Rassegna Economica», novembre-dicembre 1975.
De Rosa L., *Emigranti, capitale e banche (1896-1906)*, Edizioni del Banco di Napoli, Napoli 1980.
De Rosa L., *Storia del Banco di Roma*, Banco di Roma, Roma 1982.
Di Nardi G., *Le banche di emissione in Italia nel secolo XIX*, UTET, Torino 1953.
Doria G., *Investimenti e sviluppo a Genova alla vigilia della prima guerra mondiale*, vol. II, Giuffrè, Milano 1973.
Drummond I.M., *The Gold Standard and the International Monetary System, 1900-1939*, Macmillan, London 1987.
Eichengreen B. (a cura di), *The Gold Standard in Theory and History*, Cambridge University Press, Cambridge 1985.
Einaudi L., *Cronache economiche e politiche di un trentennio (1893-1925)*, vol. III (1910-14), Einaudi, Torino 1960.
Ellena V., *La questione monetaria e la Conferenza di Parigi*, Roma 1888.
Emden P.H., *Money Powers of Europe in the Nineteenth and Twentieth Centuries*, Sampson Law, London [1938].

Feaveryear A., *The Pound Sterling*, Oxford University Press, Oxford 1963.
Feer-Herzog C., *L'unification monétaire internationale, ses conditions et ses perspectives*, Genève 1869.
Feer-Herzog C., *La France et ses alliés monétaires en presence de l'unification universelles des monnaies*, Guillaumin, Paris 1870.
Feer-Herzog C., *Rapport sur l'état de la question monétaire*, Orell Füssli, Zurich 1878.
Feer-Herzog C. - Lardy, *La Conférence monétaire américaine, tenue à Paris du 10 au 24 Août 1878*, Rapport au Conseil Fédéral Suisse, Berne 1878.
Feis H., *Europe: the World's Banker, 1870-1914*, Yale University Press, New Haven 1930 (trad. it. *Finanza internazionale e Stato*, Etas Libri, Milano 1977).
Ferrara F., *Opere complete. Vol. IX. Discorsi e documenti parlamentari (1867-1875)*, a cura di F. Caffè, Bancaria Editrice, Roma 1972.
Ferraris C., *La Convenzione monetaria 5 novembre 1878 ed il corso forzoso*, Hoepli, Milano 1879.
Ferraris M., *Il riordinamento degli istituti di emissione*, in «Nuova Antologia», 1° febbraio 1888.
Ferraris M., *La politica monetaria italiana e la crisi di Torino*, in «Nuova Antologia», 1° novembre 1889.
Ferraris M., *Il problema della circolazione in Italia*, in «Nuova Antologia», 1° gennaio 1891.
Ferraris M., *Il rialzo del cambio*, in «Nuova Antologia», 1° novembre 1898 e 16 agosto 1899.
Ferraris M., *Il ribasso del cambio*, in «Nuova Antologia», 16 novembre 1901.
Ferraris M., *Politica monetaria*, in «Nuova Antologia», 1903.
Figard J., *Lendemains financiers d'une guerre. Léon Say, ministre des finances après 1870-71*, Alcan, Paris 1915.
Flora F., *La conversione del consolidato italiano*, in «Giornale degli Economisti», luglio 1906.
Franzero C.M., *Il conte di Cavour e i suoi banchieri inglesi*, Teca, Torino 1968.
Frère-Orban W., *La question monétaire: examen du système et des effets du double étalon suivant les idées de M. Malou, ministre des finances*, Bruylant, Bruxelles 1874.
Frère-Orban W., *M. Beernaert et nos affaires monétaires*, Desoer, Liège 1889.
Frère-Orban W. - De Laveleye E., *La question monétaire en Belgique en 1889, échange de vues entre MM. Frère-Orban et E. de Laveleye*, Weissenbruch, Bruxelles 1890.

Garelli F., *La coopération monétaire internationale depuis un siècle*, Georg & C.ie, Genève 1946.
Germain H. - Luzzatti L., *Questioni di alta finanza - Lettere di Luigi Luzzatti a Henry Germain*, in «Credito e cooperazione», 1° maggio 1902.
Gibbs H., *The Double Standard. A Pamphlet on the Subject of Bimetallism*, Effingham Wilson, London 1881.
Gille B., *Histoire de la Maison Rothschild*, Droz, Genève 1967.
Gille B., *Les investissements français en Italie (1815-1914)*, ILTE, Torino 1968.
Gille B., *La Banque en France au XIXe siècle*, Droz, Genève 1970.
Giolitti G., *Memorie della mia vita*, Treves, Milano 1922.
Girault R., *Emprunts russes et investissements français en Russie, 1887-1914*, Colin, Paris 1973.
Girault R., *Investissements et placements français en Russie, 1880-1914*, in M. Lévy-Leboyer (a cura di), *La position internationale* (*vedi*).
Goschen G.J., *The Theory of the Foreign Exchanges*, London 1981 (trad. it. in *Biblioteca dell'Economista*, Serie IV, vol. II, parte II, Unione Tipografica Editrice Torinese, Torino 1899).
Grenfell H.R., *Banking and Commercial Legislation*, in «Nineteenth Century», marzo 1879.
Grenfell H.R., *What is a Pound*, in «Nineteenth Century», giugno 1881.
Grenfell H.R., *What is a Standard*, in «Nineteenth Century», maggio 1882.
Griziotti B., *Sugli effetti della conversione della rendita*, in «Giornale degli Economisti», maggio 1908.
Guerin E., *Les conversions des rentes sur l'état*, in Congrès International des Valeurs Mobilières, *Documents*, (*vedi*), vol. III.
Haupt O., *Gold, Silber und Währung*, Beck, Wien 1877.
Haupt O., *La réhabilitation de l'argent*, Lecuir, Paris 1881.
Haupt O., *Bimetallic England*, Effingham Wilson, London 1882.
Haupt O., *Arbitrages et parités. Traité des opérations de banque contenant les usages commerciaux, la théorie des changes et monnaies et la statistique monétaire de tous les pays du globe*, Truchy, Paris 1882.
Haupt O., *L'histoire monétaire de notre temps*, Truchy, Paris e Walther, Berlin 1886.
Hawtrey, R.G., *The Gold Standard in Theory and Practice*, Longmans, Green & Co., London 1931.
Hawtrey R.G., *A Century of Bank Rate*, Longmans, Green & Co., London 1938.
Herbault N., *Le contrôle international en Egypte, Turquie et Grèce*, in Congrès International des Valeurs Mobilières, *Documents* (*vedi*), vol. IV.

Hertner P., *Il capitale tedesco in Italia dall'Unità alla prima guerra mondiale*, Il Mulino, Bologna 1984.
Hertner P., *The Deutsche Bank in Italy and the Italian Capital Market up to the Outbreak of the First World War*, in «Studies on Economic and Monetary Problems and on Banking History», 1986, n. 21.
Homer S., *A History of Interest Rates*, Rutgers University Press, New Brunswick 1977[2].
Janssen A.E., *Les Conventions monétaires*, Alcan & Lisbonne, Paris 1911.
Janssens V., *Le franc belge*, Dewincklear, Bruxelles 1976.
Jevons S., *Investigations in Currency and Finance*, Macmillan, London 1873.
Kardorff-Wabnitz W., *Die Goldwährung, ihre Ursachen, ihre Wirkungen und ihre Zukunft*, Springer, Berlin 1880.
Kauch P., *La Banque Nationale de Belgique*, Banque Nationale de Belgique, Bruxelles 1950.
Keynes J.M., *Indian Currency and Finance*, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. I, Cambridge University Press, Cambridge 1971.
Knapp G.F., *Die Staatliche Theorie des Geldes*, 1905.
Koren J., *The Padron System and Padron Banks*, in «Bulletin of the Department of Labour», Washington, marzo 1897.
Labeyrie H., *Théorie et histoire des conversions des rentes. Suivies d'une étude sur la conversion du 5 pour cent français*, Guillaumin, Paris 1878.
Lai B., *Finanze e finanzieri vaticani tra l'Ottocento e il Novecento*, Mondadori, Milano 1979.
Landes D.S., *Vieille Banque et Banque Nouvelle: la révolution financière du dix-neuvième siècle*, in «Révue d'Histoire moderne et contemporaine», luglio-settembre 1956.
Landes D.S., *Bankers and Pashas*, Harvard University Press, Cambridge (Mass.) 1958.
Lebée E., *Le group des banques affiliées au Crédit industriel et commercial: ses origines et son développement*, in «Histoire des Enterprises», maggio 1961.
«L'Economista», *Sulla conversione della rendita*, 5 aprile 1885.
Leroy-Beaulieu P., *Les marchés financiers et les valeurs mobilières en France et à l'étranger*, in «L'Economiste français», 22 e 29 giugno, 13 e 27 luglio 1907.
Leroy-Beaulieu P., *La crise américaine et ses répercussions*, in «L'Economiste français», 30 novembre e 7 dicembre 1907.
Lévy R.G.., *Banques d'émission et Trésors publics*, Hachette, Paris 1911.

Lévy-Leboyer M. (a cura di), *La position internationale de la France: aspects économiques et financiers, XIXe et XXe siècles*, Ecole des Hautes Etudes en Sciences Sociales, Paris 1977.
Lexis W., *Beiträge zur Statistik der Edelmetalle nebst einigen Bemerkungen über die Werthrelation*, in «Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik», 1879.
Lexis W., *Die Aufhebung des Zwangskurses in Italien und ihre Beziehung zur Währungsfrage*, in «Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik», 1881, pp. 520-41.
Lexis W., *Erörterungen über die Währungsfrage*, Duncker & Humbolt, Leipzig 1881.
Leys J., *La question de l'argent à la Conférence de Bruxelles*, Guillaumin, Paris 1893.
Liens G., *Les origines de la guerre douanière franco-italienne (1886-1888)*, D.E.S., Paris 1959.
Liesse A., *Evolution of Credit and Banks in France*, National Monetary Commission, Government Printing Office, Washington 1909.
Lindert P.H., *Key Currencies and Gold, 1900-1913*, Princeton University Press, Princeton 1969.
Locke J., *Further Considerations Concerning Raising the Value of Money*, London 1695.
Lorini E., *La questione della valuta in Austria-Ungheria*, Loescher, Torino 1893.
Luzzatti L., *Le controversie monetarie e l'Italia (due lettere al Direttore)*, in «Nuova Antologia», marzo e aprile 1881.
Luzzatti L., *I doveri del governo e della nazione dopo l'abolizione del corso forzoso*, in «Nuova Antologia», 15 aprile 1883.
Luzzatti L., *Delle attinenze dei biglietti di banca col bimetallismo. Investigazioni negli Stati d'Europa*, in «Nuova Antologia», 1° dicembre 1883.
Luzzatti L., *La finanza italiana alla Camera e al Senato*, in «Nuova Antologia», 16 luglio 1889.
Luzzatti L., *La conversione della rendita italiana*, in «Nuova Antologia», 16 settembre 1906.
Luzzatti L., *La paix monétaire à la Conférence de Gênes*, Libreria di Scienze e Lettere, Roma 1922.
Luzzatti L., *La conversione della rendita italiana*, in «Nuova Antologia», 1° gennaio 1923.
Luzzatti L., *Opere*, vol. V, *I problemi della finanza*, Istituto centrale delle banche popolari italiane, Milano 1965.
Luzzatti L., *Memorie*, vol. III (1901-1927), Istituto centrale delle banche popolari italiane, Milano 1966.
Luzzatto G., *L'economia italiana dal 1861 al 1914*, vol. I (1861-1894), Banca Commerciale Italiana, Milano 1963.

Magliani A., *La quistione monetaria*, in «Nuova Antologia», aprile, maggio e giugno 1874.
Magliani A., *Lettera del ministro Magliani al Prof. Tullio Martello, 17 maggio 1883*, in «Rassegna Nazionale», 1884.
Magliani A., *L'Unione monetaria latina*, in «Nuova Antologia», 16 ottobre 1889.
Malou J., *Documents relatifs à la question monétaire*, Hayez, Bruxelles 1873-1880.
Manacorda G., *Crisi economica e lotta politica in Italia, 1892-96*, Einaudi, Torino 1968.
Marconcini F., *Vicende dell'oro e dell'argento. Dalle premesse storiche alla liquidazione dell'Unione monetaria latina (1803-1925)*, Vita e Pensiero, Milano 1929.
Marichal C., *A Century of Debt Crisis in Latin America*, Princeton University Press, Princeton 1989.
Martello T., *L'abolizione del corso forzoso. Magliani e Ferrara*, Tipografia Visentin, Venezia 1881.
Martello T., *L'interregno monetario*, in «Rassegna Nazionale», 1883.
Mastrangelo F., *Il cambio dei biglietti presso la Banca Nazionale nel Regno d'Italia al momento dell'abolizione del corso forzoso*, in «Révue internationale d'Histoire de la Banque», 1985, pp. 214-246.
Menichella D., *Le esperienze italiane circa il concorso delle banche nella realizzazione dell'equilibrio monetario e della stabilità economica*, in «Bancaria», gennaio 1956.
Mertens J.E., *La naissance et le développement de l'étalon-or*, Warny, Louvain 1944.
Milza, P., *Français et Italiens à la fin du XIXe siècle. Aux origines du rapprochement franco-italien de 1900-1902*, Ecole Française de Rome, Roma 1981.
Ministère des Affaires Etrangères, *Conférence Monétaire Internationale. Procès Verbaux*, 2 voll., Imprimerie Nationale, Paris 1881.
Monroe A.E., *The French Indemnity of 1871 and its Effects*, in «The Review of Economic Statistics», ottobre 1919.
Monsagrati G., *Cialdini Enrico*, in *Dizionario biografico degli italiani*, vol. 25, Enciclopedia Treccani, Roma 1981.
Monzilli A., *Note e documenti per la storia delle banche di emissione in Italia*, Tipografia Lapi, Città di Castello 1896.
Mortara A., *L'Italia e la Convenzione monetaria*, in «Giornale degli Economisti», 1889, n. 6.
Murè G., *Funzione bancaria e collaborazione Luzzatti-Majorana nel 1906 per la conversione della rendita italiana*, in F. Parrillo (a cura di), *Attualità di Luigi Luzzatti*, Giuffré, Milano 1964.
Negri G. (a cura di), *Giolitti e la nascita della Banca d'Italia nel 1893*, Laterza, Roma-Bari 1990.

Nina L., *La situazione finanziaria del Comune di Roma. I difetti organici dei provvedimenti adottati dal 1871 al 1902*, in «Giornale degli Economisti», novembre 1904.

Nitti F.S., *Scritti di economia e finanza*, vol. V, Laterza, Bari 1969.

Nogaro B., *L'expérience bimetalliste du XIXe siècle*, in «Révue d'Economie Politique», 1908.

Nussbaum A., *A History of the Dollar*, Columbia University Press, New York 1957.

Paliaga G., *Ministero delle Finanze, 1866-67*, in AA.VV., *Primo inventario dell'archivio di Antonio Scialoja*, Università degli Studi di Firenze, 1976.

Papa A., *Classe politica e intervento pubblico nell'età giolittiana. La nazionalizzazione delle ferrovie*, Guida, Napoli 1973.

Pareto V., *Lettere a Maffeo Pantaleoni, 1890-1923*, a cura di G. De Rosa, vol. I, Edizioni di Storia e Letteratura, Roma 1962.

Pareto V., *Cronache italiane*, a cura di C. Mongardini, Morcelliana, Brescia 1965.

Pareto V., *Lettres d'Italie*, a cura di G. De Rosa, Edizioni di Storia e Letteratura, Roma 1973.

Parker Willis H., *A History of the Latin Monetary Union*, University of Chicago Press, Chicago 1901.

Passerin D'Entreves E. - Coppini L., *Pietro Bastogi*, in *La Società Italiana per le Strade Ferrate Meridionali nell'opera dei suoi presidenti, (1862-1944)*, Zanichelli, Bologna 1962.

Piperno S., *Le cagioni dell'aggio*, in «Archivio di Statistica», 1880, V, pp. 289-349.

Plebano A., *Storia della finanza italiana nei primi quarant'anni dell'unificazione*, 3 voll., Torino, Roux e Frassati, 1889-1902.

Pohl M., *Die Entwicklung des deutschen Bankwesens zwischen 1848 und 1870*, in *Deutsche Bankengeschichte*, vol. II, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt 1982.

Pohl M., *Festigung und Ausdehnung des deutschen Bankwesens zwischen 1870 und 1914*, in *Deutsche Bankengeschichte*, vol. II, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt 1982.

Pressnell L.S., *Gold Reserves, Banking Reserves and the Baring Crisis of 1890* in C.R. Whittlesey - J.S.G. Wilson (a cura di), *Essays in Money and Banking in Honour of R.S. Sayers*, Clarendon Press, Oxford 1968.

Quazza G. e M. (a cura di), *Epistolario di Quintino Sella*, vol. 1, 1842-1865, Istituto per la Storia del Risorgimento italiano, Roma 1980.

Raffalovich A., *Le marché financier en 1891*, Guillaumin, Paris 1892 (stessi annuari per gli anni 1893-1894, 1895-1896, 1903-1904, dello stesso editore e per gli anni 1905-1906, 1906-1907, 1907-1908 editi da Alcan, Paris).

Raffalovich A., *L'abominable vénalité de la presse. D'après les documents des Archives Russes (1897-1917)*, Librairie du Travail, Paris 1931.
Ramon G., *Histoire de la Banque de France d'après les sources originales*, Bernard Grasset, Paris 1929.
Roccas M., *L'Italia e il sistema monetario internazionale dagli anni Sessanta agli anni Novanta del secolo scorso*, in «Banca d'Italia, Temi di Discussione», n. 92, agosto 1987.
Rodano G., *Il credito all'economia*, Ricciardi, Milano-Napoli 1983.
Romani M., *Storia economica d'Italia nel secolo XIX*, Il Mulino, Bologna 1982.
Rozenraad C., *Il prestito italiano per l'abolizione del corso forzoso*, in Appendice a G.I. Goschen, *La teoria dei cambi esteri*, in *Biblioteca dell'Economista*, Serie IV, vol. II, parte II, Unione Tipografica Editrice Torinese, Torino 1899 (originariamente pubblicato in «Journal of the Institute of Bankers», 1883).
Rusconi C., *La Conferenza monetaria americana riunitasi a Parigi nel mese di agosto*, Roma 1878.
Russell H.B., *International Monetary Conferences*, Harper & Brothers, New York and London 1898.
Sachs L., *L'Italie ses finances et son développement économique depuis l'unification du Royaume 1859-1884 d'après des documents officiels*, Guillaumin, Paris 1885.
Saint Marc M., *Histoire monétaire de la France 1800-1980*, Presses Universitaires de France, Paris 1983.
Sannucci V., *The Establishment of a Central Bank: Italy in the 19th Century*, in M. de Cecco e A. Giovannini (a cura di), *A European Central Bank?*, Cambridge University Press, Cambridge 1989.
Say L., *Rapport sur le paiement de l'indemnité de guerre et sur les opérations de change qui en ont été la conséquence*, in L. Say, *Les finances de la France sous la troisième république*, vol. I, Calmann-Lévy, Paris 1898.
Schäffle A.E.F., *Die Grundsätze der Steuerpolitik und die schwebenden Finanzfragen Deutschlands und Österreichs*, Tübingen 1880.
Schäffle A.E.F., *Für internationale Doppelwährung*, Lauppschen, Tübingen 1881.
Segre S., *Dal disavanzo alla conversione*, Bocca, Torino 1911.
Seyd E., *Bullion and Foreign Exchanges Theoretically and Practically Considered*, Effingham Wilson, London 1868.
Seyd E., *Der Hauptirrthum der Goldwährung. Nebst kritischen Bemerkungen über Dr. Soetbeers Schriften*, Hartung, Leipzig 1880.
Seyd E., *The Monetary Conference in Paris and England, Indicating the Proper Method of Solving the Problem*, London 1881.
Societé d'Economie Politique, *La France a-t-elle intérêt à prolonger l'Union monétaire latine?*, in «Journal des Economistes», maggio 1885.

Soetbeer A., *Zur kritik der bischerigen Schätzungen der Edelmetall Produktion*, in «Preussische Jahrbücher», gennaio 1878.
Soetbeer A., *Die hauptsächlichsten Problemen der Währungsfrage*, in «Jahrbücher für Nationalökonomie», 1880, I.
Soetbeer A., *Zur Statistik der Edelmetalle in den Jahren 1876-1880*, in «Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik», 1881.
Sraffa P., *The Bank Crisis in Italy*, in «The Economic Journal», giugno 1922.
Stern F., *Gold and Iron*, Allen & Unwin, London 1977 (trad. it. *L'oro del Reich: Bismarck e i suoi banchieri*, Mondadori, Milano 1989).
Stringher B., *Sull'estinzione del Corso Forzoso agli Stati Uniti*, in «Annali dell'Industria e del Commercio», 1879, n. 8.
Stringher B., *La questione monetaria in Italia in rapporto all'abolizione del corso forzato*, in «Nuova Antologia», 1° maggio 1882.
Stringher B., voce *Affidavit*, in «Il Digesto Italiano», vol. II, parte I, Unione Tipografico-Editrice, Torino 1884.
Stringher B., *Il commercio con l'estero e il corso dei cambi*, in «Nuova Antologia», 1° novembre 1894.
Stringher B., *Gli scambi con l'estero e la politica commerciale italiana dal 1860 al 1910*, in Regia Accademia dei Lincei (a cura di), *Cinquanta anni di storia italiana*, vol. III, Hoepli, Milano 1911.
Suess E., *Die Zukunft des Goldes*, Braunmuller, Wien 1877.
Supino C., *Storia della circolazione cartacea in Italia dal 1860 al 1928*, Editrice Libraria, Milano 1929.
Taussing F., *The Tariff History of the United States*, Putnam, New York 1931[8].
«The Economist», *The Italian Loan: Its Effects on the Money Market*, 2 luglio 1881.
«The Economist», *The Italian Resumption of Specie Payments*, 16 luglio 1881.
«The Economist», *The Prospects of the Bullion Market*, 30 luglio 1881.
«The Economist», *Italian Banking and Currency*, 18 aprile 1885.
The International Monetary Conference of 1878, Government Printing Office, Washington 1879 (ristampato da Arno Press, New York 1979).
Théry E., *La crisi dei cambii in Italia*, Tipografia Elzeviriana, Roma 1893.
Théry E., *Les valeurs mobilières en France*, in Congrès International des Valeurs Mobilières, *Documents* (*vedi*), vol. II.
Théry E., *1890-1903 Situation économique et financière de l'Italie*, Economiste Européen, Paris 1903.
Thuillier G., *La Monnaie en France au début du XIXe siècle*, Droz, Genève 1983.
Toeplitz L., *Il banchiere*, Milano Nuova, Milano 1963.

Viner J., *International Economics*, Allen & Unwin, London 1951.
Vitale E., *La riforma degli istituti di emissione e gli «scandali bancari» in Italia. 1892-1896*, Archivio Storico della Camera dei deputati, Roma 1972.
Wagner A., *Für bimetallistische Münzpolitik Deutschlands*, Berlin 1881.
Walras L., *Monnaie d'or avec billion d'argent. Principes proposés à la Conférence monétaire pour la prorogation de l'Union latine*, in «Révue de Droit international et de Législation comparée», 1884.
Weill G., *Quelques aspects économiques et financiers de la guerre douanière franco-italienne de 1887 à 1898*, D.E.S., Paris 1957.
Withers H., *The Meaning of Money*, Smith & Elder, London 1909.

INDICI

INDICE CRONOLOGICO
E SINTESI DEI DOCUMENTI

Data del documento		pag.
[pubblicato 26.3.1861]	119. Relazione della Commissione nominata il 27 febbraio 1860 dall'Assemblea generale della Banca Nazionale *Invito alla Banca Nazionale a tenere maggiormente in considerazione le condizioni del mercato nel manovrare il tasso di sconto.*	595
20.11.1860	120. Allegati al Verbale della riunione del Consiglio superiore della Banca Nazionale *Dissidio sorto tra Tommaso Corsi, ministro di Agricoltura, Industria e Commercio, e Carlo Bombrini, direttore generale della Banca Nazionale, a proposito dell'aumento del tasso di sconto.*	607
1.2.1862	1. Progetto di legge Cordova del 1° febbraio 1862 *Problemi derivanti dall'eterogeneità dei sistemi monetari e attribuzione del corso legale alle monete d'oro in tutte le province del Regno.*	69
26.3.1862	2. Adunanza generale degli azionisti della Banca Nazionale *Difficoltà incontrate dalla Banca Nazionale nell'estendere l'attività nel Mezzogiorno prima dell'attribuzione del corso legale alle monete d'oro nelle province meridionali.*	73
9.6.1862	3. Progetto di legge Pepoli del 9 giugno 1862 *Presentazione del progetto di legge sulla unificazione monetaria italiana.*	76
28.11.1862	21. Lettera di Carl Joachim Hambro, titolare della	

Casa C.J.Hambro & Son a Emile De la Rue, banchiere genovese 255
Difficoltà di collocare il prestito progettato dal Governo italiano sul mercato inglese.

dic. 1862 22. Osservazioni anonime 261
Progetto di emissione del prestito da affidare a banche inglesi.

dic. 1862 23. Annotazioni [di Marco Minghetti, ministro delle Finanze] 269
Osservazioni su una bozza di convenzione per l'emissione del prestito in Italia e in Inghilterra.

dic. 1862 24. Annotazioni [di Teodoro Alfurno, capo divisione del Tesoro] 272
Rischi derivanti dallo stabilire un cambio fisso con la sterlina per il pagamento degli interessi sui titoli collocati sul mercato inglese.

dic. 1862 25. Appunto anonimo 275
Opportunità di stabilire un cambio fisso con la sterlina per il pagamento degli interessi sui titoli collocati sul mercato inglese.

5.1.1863 26. Lettera del deputato Quintino Sella a Marco Minghetti 277
Tratte emesse dal Tesoro italiano sulla Legazione di Parigi.

5.1.1863 27. Memoria del marchese de l'Isle de Siry, emissario di Achille-Marcus Fould, ministro delle Finanze francese, per quest'ultimo 279
Rapporto sulle condizioni finanziarie dell'Italia e necessità di chiudere ai titoli italiani l'accesso ai mercati francesi.

5.1.1863 28. Lettera di Carl Joachim Hambro a Emile De la Rue 287
Opportunità di procedere al più presto all'emissione del prestito e proposte concernenti le sue caratteristiche.

7.1.1863 29. Lettera di Costantino Nigra, ambasciatore italiano a Parigi, a Marco Minghetti 294
Tratte emesse dal Tesoro italiano sulla Legazione di Parigi.

9.1.1863 30. Lettera di Quintino Sella a Marco Minghetti 296
Resoconto dei colloqui avuti con il ministro delle Finanze francese e con alcuni banchieri di Parigi.

10.1.1863 31. Lettera di Marco Minghetti a Costantino Nigra 300
Atteggiamento delle autorità francesi nei confronti della situazione finanziaria dell'Italia.

18.1.1863 32. Lettera di Costantino Nigra a Marco Minghetti 302
Necessità di affidare il prestito a Rothschild e di accompagnare l'operazione con l'annuncio di misure volte a riequilibrare le finanze dello Stato italiano.

19.1.1863 33. Lettera di Quintino Sella a Marco Minghetti 304
Sondaggi sull'atteggiamento del mercato inglese nei confronti dei titoli italiani.

22.1.1863 34. Annotazioni [di Marco Minghetti] 307
Osservazioni sul progetto di emissione del prestito da affidare a banche inglesi.

23.1.1863 35. Lettera di Giacomo Alessandro Bixio, uomo politico e finanziere italo-francese, a Marco Minghetti 308
Offerta di collaborare all'emissione del prestito.

27.1.1863 36. Lettera di Quintino Sella a Marco Minghetti 310
Trattative con banche inglesi.

29.1.1863 37. Lettera di Quintino Sella a Marco Minghetti 312
Trattative con banche inglesi e condizioni del mercato in Inghilterra.

17.2.1863 38. Lettera di Carlo Bombrini, direttore generale della Banca Nazionale, a Marco Minghetti 314
Impegno della Banca Nazionale ad assumere 150 milioni à forfait.

(feb.?) 1863 39. Lettera di Carlo Bombrini a Marco Minghetti 315
Opinione di Rothschild sul prezzo da applicare alla sottoscrizione in Italia e all'estero.

19.2.1863 40. Lettera di James de Rothschild, titolare della Casa Rothschild di Parigi, a Marco Minghetti 316
Difficoltà dell'operazione e offerta di collaborazione.

19.2.1863 41. Lettera di Carl Joachim Hambro a Emile De la Rue 319
Previsioni ottimistiche sulla riuscita del prestito.

22.2.1863 42. Lettera di Emile De la Rue a Marco Minghetti 322
Previsioni di Hambro sulla riuscita dell'operazione.

3.3.(1863?) 43. Lettera di Domenico Balduino, direttore della Cassa del Commercio e dell'Industria di Torino, a Marco Minghetti 324
Notizie su banchieri francesi.

7.3.1863 44. Lettera di George Goschen, *partner* della Casa Fruhling & Goschen, a Marco Minghetti 326
Necessità di ridurre il prezzo proposto per l'emissione.

marzo 1863 45. Memoria anonima 329
Opportunità di rivedere periodicamente il cambio da applicare per il pagamento degli interessi sui titoli collocati sul mercato inglese.

11.3.1863 46. Convenzione stipulata tra il ministro delle Finanze e la Banca Nazionale 334
Modalità di collocamento del prestito di 700 milioni.

15.3.1863 47. *Prospectus* redatto dalla Casa Rothschild di Parigi 337
Emissione del prestito.

(1863?) 48. Prospetto redatto dalla Banca Nazionale 341
Risultati della sottoscrizione del prestito di 700 milioni.

23.11.1863 49. Lettera di James de Rothschild a Marco Minghetti, presidente del Consiglio e ministro delle Finanze 343
Anticipazione richiesta dal Tesoro italiano e crisi dei mercati finanziari europei.

15.4.1864 50. Convenzione stipulata tra il Governo italiano e la Casa Rothschild di Parigi 346
Modalità di collocamento del saldo di 200 milioni del prestito.

23.12.1865 4. Convenzione monetaria stipulata tra l'Italia, il Belgio, la Francia e la Svizzera a Parigi il 23 dicembre 1865 94
Trattato che istituisce l'Unione monetaria latina.

25.4.1866 51. Lettera di James de Rothschild a Horace Landau, suo rappresentante in Italia 352
Condanna di ogni iniziativa del Governo italiano volta a ottenere nuovi prestiti sul mercato estero.

5.2.1874 121. Intervento nella discussione parlamentare alla Camera dei deputati del deputato Luigi Luzzatti 612
Proposta di trasformazione delle riserve metalliche in fondi fruttiferi sull'estero.

19.2.1874 122. Intervento nella discussione parlamentare alla Camera dei deputati del deputato Giuseppe Finzi 618
Proposta di utilizzo delle riserve metalliche a fini di controllo del cambio.

15.3.1875 123. Alessandro Romanelli *Esposizione storica delle vicende e degli effetti del corso forzoso in Italia* 624
Le vicende dell'aggio dell'oro dal 1866 al 1875.

ago. 1878 5. Verbale degli interventi dei delegati italiani Carlo Rusconi e Cesare Baralis alla Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1878 104
Possibilità di instaurare un sistema monetario internazionale bimetallico.

5.11.1880 52. Lettera di Alphonse de Rothschild, titolare della casa Rothschild di Parigi, a Horace Landau, suo rappresentante in Italia 361
Difficoltà della casa Rothschild nell'assumere impegni immediati in merito al prestito per l'abolizione del corso forzoso a causa della scarsità di capitali sul mercato di Parigi.

6.11.1880 53. Lettera di Alphonse de Rothschild a Horace Landau 365
Possibilità che il prestito venga effettuato col solo concorso di banche italiane.

12.11.1880 54. Lettera di Alphonse de Rothschild a Agostino Magliani, ministro delle Finanze 369
Offerta di collaborazione e appoggio alla decisione del ministro di lasciare due anni di tempo per perfezionare l'operazione.

13.12.1880 55. Lettera di Alphonse de Rothschild a Horace Landau 373
Irrealizzabilità dell'operazione prima che sia stato restituito all'argento il carattere di moneta internazionale.

24.1.1881 56. Lettera di Alphonse de Rothschild a Horace Landau 376
Necessità di attendere che sia risolta la questione monetaria e interesse di altre banche francesi a prender parte al prestito.

15.4.1881 57. Lettera di Alphonse de Rothschild al banchiere Emilio Padoa, suo rappresentante a Roma 380
Impossibilità di concorrere al prestito a causa della questione tunisina e della necessità di attendere i risultati della Conferenza monetaria internazionale.

10.5.1881 6. Verbale del discorso del delegato italiano Luigi Luzzatti alla Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1881 122
Possibilità di instaurare un sistema monetario internazionale bimetallico.

2.6.1881 58. Lettera di Carlo Alberto F. Maffei, addetto all'ambasciata italiana a Bruxelles, a Everard A. Hambro, titolare della Casa C.J. Hambro & Son di Londra 387
Apertura delle trattative con la Casa Hambro in attesa di una risposta definitiva di Rothschild.

4.6.1881 59. Lettera di Alphonse de Rothschild a Agostino Magliani 390
Rifiuto di partecipare al prestito date le difficili condizioni del mercato e la necessità di attendere la soluzione della questione monetaria.

10.6.1881 60. Lettera di Carlo Alberto F. Maffei a Everard A. Hambro 393
Richiesta formale di concorrere all'operazione.

14.6.1881 61. Lettera di Alphonse de Rothschild a Emilio Padoa 396
Proibizione dell'emissione in Francia del prestito italiano da parte del Governo francese.

20.6.1881 62. Lettera di Alphonse de Rothschild a Horace Landau 400
Difficoltà dell'operazione in assenza del concorso delle banche francesi.

21.6.1881 63. Lettera di Carlo Alberto F. Maffei a Everard A. Hambro 404
Decisione del Governo italiano di affidare l'operazione alla Banca Nazionale nel Regno e di costituire un sindacato all'interno del quale Hambro manterrà una posizione preminente.

6.7.1881 7. Verbale della Dichiarazione del primo delegato italiano Federico Seismit-Doda alla Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1881 141
Misure proposte dal Governo italiano per ovviare al deprezzamento dell'argento.

12.7.1881 64. Lettera di Hyde Clarke, segretario del Council of Foreign Bondholders, alla Casa Baring Brothers & Co. 408
Richiesta di chiarimenti sul trattamento fiscale a cui è soggetta la Rendita italiana e timori di eventuali aumenti dell'aliquota.

29.7.1881 65. Lettera di Agostino Magliani alle Case Baring Brothers & Co. e C.J. Hambro & Son 411
Trattamento fiscale della Rendita italiana.

2.8.1881 66. Lettera di Cornelis Rozenraad, vice direttore della Banque d'Escompte de Paris, a Everard A. Hambro 413
Provvigione richiesta dalla Banca Nazionale nel Regno e rimesse di metallo al Governo italiano.

28.10.1881 67. Memoria preparata per Agostino Magliani dai membri del Comitato del Sindacato per il prestito per l'abolizione del corso forzoso 416
Effetti dell'obbligo della presentazione del titolo al momento della riscossione della cedola sul corso della Rendita italiana a Londra.

13.12.1881 68. Promemoria redatto dalla Banca Nazionale nel Regno 422
Modalità da seguire per il pagamento all'estero della cedola semestrale della Rendita emessa per l'abolizione del corso forzoso.

14.2.1882 69. Lettera di Domenico Balduino, direttore della Società Generale di Credito Mobiliare Italiano, a Everard A. Hambro 424
Ostascoli che si frappongono all'emissione della seconda metà del prestito e problemi connessi con il pagamento delle cedole in metallo.

20.3.1882 70. Lettera di Domenico Balduino a Everard A. Hambro 428
Possibilità di procedere in tempi brevi all'emissione della seconda metà del prestito.

26.3.1882 71. Lettera di Domenico Balduino a Everard A. Hambro 431
Eventuale coinvolgimento di Rothschild nell'emissione della seconda metà del prestito.

30.3.1882 72. Verbale della riunione del Comitato del Sindacato per il prestito per l'abolizione del corso forzoso 434
Eventuale coinvolgimento di Rothschild nell'emissione della seconda metà del prestito.

2.4.1882 73. Lettera di Domenico Balduino a Everard A. Hambro 436
Infondatezza della supposizione che in Italia si prema per affidare a Rothschild l'emissione di parte della seconda metà del prestito.

17.4.1882 74. Lettera di Domenico Balduino a Everard A. Hambro 438
Desiderio di Magliani di dare rilievo all'emissione sulla piazza di Berlino.

13.5.1882 75. Verbale della riunione del Comitato del Sindacato per il prestito per l'abolizione del corso forzoso 441
Riproposizione dell'ipotesi di un coinvolgimento della Casa Rothschild.

14.6.1882 76. Lettera di Georg von Siemens, titolare della Deutsche Bank, a Giacomo Grillo, direttore generale della Banca Nazionale nel Regno 444
Andamento regolare delle vendite di Rendita italiana operate dalla Deutsche Bank a Berlino.

17.4.1883 77. Lettera di Giacomo Grillo a Everard A. Hambro 446
Apprezzamenti espressi dal Governo italiano alla Casa Hambro, a operazione conclusa.

20.4.1883 124. Lettera di Giacomo Grillo, direttore generale della Banca Nazionale nel Regno, a Everard A. Hambro, titolare della Casa C.J. Hambro & Son di Londra 642
Manovra del tasso di sconto dopo l'abolizione del corso forzoso.

31.10.1883 8. Lettera di Giacomo Grillo, direttore generale della Banca Nazionale nel Regno, all'economista Ottomar Haupt 145
Riserve metalliche delle banche d'emissione italiane.

18.11.1883 9. Lettera di Giacomo Grillo alla Casa C.J. Hambro & Son (con acclusa memoria da far pubblicare su «The Economist») 159
Posizione italiana sul problema della permanenza nell'Unione monetaria latina.

20.11.1883 10. Lettera di Giacomo Grillo a Ottomar Haupt 167
Rapporti monetari tra Italia e Francia.

12.12.1883 125. Lettera di Léon Say, membro del Senato francese, a Luigi Luzzatti 648
Creazione di un portafoglio di titoli esteri e rinnovo della Convenzione dell'Unione latina.

febbr. 1884 11. Lettera di Giacomo Grillo a Cornelis Rozenraad, vice direttore della Banque d'Escompte de Paris 175
Pagamento della rendita all'estero e problemi, in seno all'Unione latina, conseguenti al decreto che imponeva alle banche di emissione di detenere i due terzi delle riserve metalliche in oro.

8.3.1884 12. Lettera di Giacomo Grillo a Ottomar Haupt 192
Posizione dell'Italia nel sistema monetario internazionale.

25.3.1884 13. Lettera di Giacomo Grillo a Ottomar Haupt 200
Posizione dell'Italia nel sistema monetario internazionale.

13.10.1884 126. Lettera di Giacomo Grillo a Agostino Magliani, ministro del Tesoro 652
Acquisto di Rendita italiana a Parigi per contrastare la tendenza al deprezzamento della lira.

15.12.1884 14. Lettera di Marco Minghetti, presidente della Commissione monetaria, ad Agostino Magliani, ministro delle Finanze e reggente del Tesoro, e a Bernardino Grimaldi, ministro di Agricoltura, Industria e Commercio 203
Opportunità del rinnovo dell'Unione monetaria latina.

26.3.1885 15. Istruzioni di Agostino Magliani ai delegati italiani alla Conferenza monetaria di Parigi del 1885 208

1.5.1885 127. Lettera di Giacomo Grillo all'economista Ottomar Haupt 655
Problemi che la Banca Nazionale nel Regno incontra nel procurarsi valute estere e nel regolare il cambio e il tasso di sconto.

6.5.1885 128. Verbale del Consiglio superiore della Banca Nazionale nel Regno 667
Intervento a sostegno del cambio e del corso della Rendita italiana a Parigi effettuato dalla Banca Nazionale nel Regno in occasione della crisi dell'aprile 1885.

4.4.1886 78. Lettera di Giacomo Grillo all'economista Ottomar Haupt 449
Precisazioni sulla funzione svolta dai vari partecipanti alle operazioni del prestito.

11.9.1887 16. Lettera di Giacomo Grillo al deputato Luigi Luzzatti 212
Opportunità del rinnovo della Convenzione dell'Unione monetaria latina.

17. Memoria (di Luigi Luzzatti?) 214
Opportunità del ritiro dell'Italia dall'Unione monetaria latina.

15.2.1888 129. Lettera di Edoardo de Launay, ambasciatore italiano a Berlino, a Max von Berchem, sottosegretario imperiale agli Affari esteri 671
Richiesta di intervento della finanza tedesca in sostegno del credito dell'Italia.

16.2.1888 130. Annotazioni di Reichhardt, direttore della sezione commerciale del ministero degli Affari esteri tedesco 673
Osservazioni di Schwabach, della Casa Bleichröder, sull'andamento del corso della Rendita italiana.

29.2.1888 131. Lettera di Edoardo de Launay a Max von Berchem 675
Necessità di sostenere la Rendita a Berlino, in vista del probabile peggioramento del corso del titolo a Parigi.

23.3.1888 132. Lettera di Max von Berchem a Eberhard von Solms, ambasciatore tedesco in Italia 678
Interventi effettuati dai finanzieri tedeschi in sostegno della Rendita italiana.

25.7.1889 133. Dispaccio del ministero degli Affari esteri tedesco a Eberhard von Solms 683
Necessità delle diverse banche tedesche che operano in sostegno della Rendita di agire in modo coordinato, rafforzando il carattere politico dell'operazione.

31.7.1889 134. Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti 686
Cause del deprezzamento della lira e della caduta del corso della Rendita.

5.8.1889 135. Lettera di Eberhard von Solms al cancelliere Otto von Bismarck 691
Colloquio avuto con Francesco Crispi a proposito del sostegno tedesco alle finanze italiane.

8.9.1889 136. Memoria di Carl Fürstenberg, direttore della Berliner Handels-Gesellschaft, per il ministero degli Affari esteri tedesco 693
Piano della Berliner Handels-Gesellschaft e della Deutsche Bank per sostenere la Rendita, in cambio del diritto di prelazione nell'emissione delle obbligazioni ferroviarie italiane.

14.9.1889 137. Nota di Max von Berchem a Otto von Bismarck 699
Resoconto del colloquio avuto con il presidente della Reichsbank, Hermann von Dechend, per ottenere aiuto negli interventi a sostegno della Rendita.

10.10.1889 138. Lettera di Gerson von Bleichröder, titolare della Casa Bleichröder, al ministero degli Affari esteri tedesco 701
Proteste per l'accordo stretto da Crispi con le sole Deutsche Bank e Berliner Handels-Gesellschaft per l'intervento in sostegno della Rendita.

12.11.1889 139. Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti 706
Limiti all'efficacia del tasso di sconto per la peculiarità delle condizioni monetarie in cui versa il Paese.

12.2.1890 140. Intervento nella discussione parlamentare alla Camera dei deputati di Luigi Luzzatti 712
Problemi della gestione del cambio.

15.2.1890 141. Lettera di Giacomo Grillo a Sebastiano Gaggini 716
Interventi sulla stampa francese volti a favorire l'ipotesi di un'unica banca di emissione in Italia.

17.2.1890 142. Lettera di Giacomo Grillo a Sebastiano Gaggini 720
Necessità di agire con la massima riservatezza e cautela nel gestire gli interventi a sostegno dell'Italia sulla stampa francese.

2.5.1890 143. Lettera di Giacomo Grillo a Sebastiano Gaggini 722
Intervento sulla stampa francese volto a risollevare il credito dell'Italia e a sottolineare i danni derivanti, in entrambi i Paesi, dal peggioramento delle reciproche relazioni economiche.

10.9.1890 144. Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti 724
Dichiarazioni di Luzzatti sullo stato della finanza pubblica e andamento del corso della Rendita italiana a Parigi.

17.9.1890 145. Lettera di Giacomo Grillo a Francesco Crispi, presidente del Consiglio dei ministri 726
Difficoltà di collocare le obbligazioni del Comune di Roma sui mercati inglese e tedesco.

17.9.1890 146. Lettera di Giacomo Grillo a Giovanni Giolitti, ministro delle Finanze e del Tesoro 729
Importanza di un concorso del capitale tedesco e francese all'Istituto Italiano di Credito Fondiario.

18.2.1891 147. Lettera di Giacomo Grillo a Vittorio Manzi 732
Difficoltà di finanziamento della campagna stampa in favore del credito dell'Italia.

22.2.1891 148. Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier, agente di Borsa e giornalista parigino 734
Interventi sulla stampa francese in sostegno della Rendita ed eventuale formazione di un Trust.

5.3.1891 149. Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier 736
Interventi sulla stampa francese in sostegno della Rendita.

7.3.1891 150. Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti, ministro del Tesoro 737
Difficoltà del mercato tedesco nell'assorbire titoli italiani.

10.3.1891 151. Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti 739
Indiscrezioni su contatti tra il Governo italiano e alcune banche francesi per l'emissione di un nuovo prestito durante le trattative di Grillo con banche tedesche.

1.5.1891 152. Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier 741
Accantonamento del progetto di una vendita di 145 milioni di Rendita a Parigi.

22.5.1891 153. Lettera di Giacomo Grillo a R. Imelmann, della Casa Bleichröder 743
Cause del ribasso della Rendita sulla piazza di Parigi.

28.7.1891 154. Memoria di Carlo Cantoni, direttore generale del Tesoro, per Luigi Luzzatti 745
Cause del deprezzamento della lira e della caduta del corso della Rendita all'estero.

31.7.1891 155. Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti 748
Cause del deprezzamento della lira e della caduta del corso della Rendita all'estero.

3.9.1891 156. Lettera di Giacomo Grillo a Samuel Montagu, titolare della Casa Samuel Montagu & Co 750
Richiesta di intervento sulla stampa inglese per sostenere il credito dell'Italia.

11.10.1891 157. Lettera di Carlo Cantoni alla Banca Nazionale nel Regno 754
Prestito di metallo accordato alla Banca Nazionale dal ministero del Tesoro per evitare ulteriori deprezzamenti della lira.

23.10.1891 158. Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti 756
Cause del ribasso del corso della Rendita a Parigi e dubbi sull'utilità di interventi di sostegno.

21.11.1891 159. Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier 758
Riflessi sul cambio dell'andamento del corso della Rendita.

26.11.1891 160. Lettera di Carl Fürstenberg a Luigi Luzzatti 760
Stato del mercato internazionale e del credito italiano.

26.3.1892 161. Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier 768
*Inopportunità dell'introduzione dell'*affidavit.

8.12.1892 18. Discorso del delegato italiano Domenico Zeppa alla Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1892 221
Necessità di mantenere un ruolo sia dell'oro che dell'argento nel sistema monetario internazionale.

1892 o 1893 162. Nota di Luigi Luzzatti riportata in Appendice al suo Interrogatorio alla Commissione d'inchiesta parlamentare sulle banche 770
Manovre per il controllo del cambio.

(1892?) 163. Memoria anonima 779
Modalità ed effetti dell'abolizione del corso forzoso e problemi finanziari creatisi successivamente.

13.2.1893 164. Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier 790
Peggioramento del corso della Rendita e scandali bancari.

8.6.1893 165. Interrogatorio di Giacomo Grillo alla Commissione parlamentare d'inchiesta sulle banche 792
Misure di sostegno della Rendita italiana.

27.7.1893 19. Lettera del deputato Antonio Di Rudinì a Luigi Luzzatti 231
Questioni monetarie.

nov. 1893 166. Memoria riservata di Edmond Théry *La crisi dei cambii in Italia* 794
Proposta di introduzione del monopolio statale dei cambi in Italia.

(gen.?) 1894 167. Nota anonima con allegate lettere di Carl Fürstenberg e Max Steinthal, direttore della Deutsche Bank, ad Auguste Fantoni, rappresentante del *Consorzio per gli affari italiani* 821
Riattivazione delle trattative per la costituzione di un Trust *per il sostegno del corso della Rendita con capitale tedesco. Caratteristiche e vantaggi del progetto.*

23.12.1894 168. Lettera di Giuseppe Marchiori, direttore generale della Banca d'Italia, a Fiorillo Fournier 833
Impossibilità di proseguire la campagna stampa in sostegno del credito dell'Italia.

26.2.1895 169. Lettera di Otto Joel, direttore centrale della Banca Commerciale Italiana, a Bonaldo Stringher, direttore generale del Tesoro 835
Interventi in sostegno del cambio effettuati dalla Banca Commerciale Italiana.

1.12.1897 170. Disegno di legge di Luigi Luzzatti del 1° dicembre 1897 837
Tutela delle rimesse e dei risparmi degli emigrati.

1898 171. Luigi Bodio, *Nota sul corso forzoso e l'aggio* 852
Vicende monetarie della Grecia.

1.2.1901 172. Legge 1° febbraio 1901, n. 24 864
Tutela delle rimesse e dei risparmi degli emigrati italiani all'estero.

7.9.1902 79. Lettera di Bonaldo Stringher, direttore generale della Banca d'Italia, a Emilio Padoa 455
Indiscrezioni su trattative avviate dal Governo italiano con la Casa Rothschild per la conversione della Rendita 5%.

8.9.1902 80. Lettera di Emilio Padoa a Bonaldo Stringher 457
Infondatezza delle indiscrezioni su un avvio delle trattative con la Casa Rothschild per la conversione.

21.11.1902 173. Lettera di Bonaldo Stringher a Ernesto Di Broglio, ministro del Tesoro 867
Eccedenza degli impieghi sull'estero della Banca d'Italia.

9.2.1903 174. Lettera di Bonaldo Stringher a Ernesto Di Broglio 871
Eccedenza degli impieghi sull'estero della Banca d'Italia.

17.3.1903 81. Lettera di Otto Joel, direttore centrale della Banca Commerciale Italiana, a Bonaldo Stringher 459
Atteggiamento del Crédit Lyonnais e della Casa Rothschild nei confronti della conversione.

8.4.1903 82. Lettera di Otto Joel a Clemente Maraini, consigliere della Società per le Strade Ferrate del Mediterraneo 461
Possibilità di sondare le intenzioni di Rothschild in merito alla conversione per conto del Governo.

16.10.1903 175. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 873
Timori circa gli effetti sul cambio derivanti da un afflusso di valuta.

29.10.1903 83. Lettera di Otto Joel a Alphonse de Rothschild 464
Previsione di un intensificarsi degli sforzi da parte del nuovo Governo per attuare la conversione.

24.11.1903 176. Lettera di Bonaldo Stringher a Luigi Luzzatti, ministro del Tesoro e *ad interim* delle Finanze 876
Eccedenza degli impieghi sull'estero della Banca d'Italia.

30.11.1903 84. Lettera di Otto Joel a Luigi Luzzatti, ministro del Tesoro 467
Atteggiamento delle banche francesi e tedesche nei confronti della conversione.

30.11.1903 85. Lettera di Otto Joel a Alphonse de Rothschild 469
Importanza del concorso dei Rothschild per la riuscita della conversione.

26.12.1903 86. Lettera di Anton von Monts, ambasciatore tedesco presso il Quirinale, al cancelliere Bernhard von Bülow 472
Preoccupazioni espresse dal Governo italiano per gli effetti del conflitto russo-giapponese sul progetto di conversione.

29.12.1903 87. Telegramma di Anton von Monts al ministero degli Affari esteri tedesco 474
Contatti di Luzzatti con banche tedesche e francesi.

30.12.1903 88. Lettera di Anton von Monts a Bernhard von Bülow 476
Informazioni fornite da Luzzatti in merito alla progettata conversione e richiesta del consenso del Governo tedesco alla partecipazione di banche di quel Paese.

8.1.1904 89. Lettera di Bonaldo Stringher a Otto Joel 479
Battuta d'arresto nelle trattative per la conversione a causa delle tensioni russo-giapponesi.

22.1.1904 90. Lettera di Anton von Monts a Bernhard von Bülow 481
Opinioni di Joel sul possibile esito della conversione espresse durante una sua visita per conto del Governo italiano.

22.1.1904 177. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 880
Preoccupazioni del ministro del Tesoro per la tendenza al deprezzamento della lira.

25.1.1904 178. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 881
Interventi in sostegno dei cambi operati dalla Banca Commerciale Italiana per conto della Banca d'Italia.

31.1.1904 91. Lettera di Anton von Monts a Bernhard von Bülow 483
Necessità di rimandare la conversione a causa del debole andamento del mercato.

gen./feb. 1904 92. Lettera di Emilio Padoa a Bonaldo Stringher 485
Proposte in merito alle modalità da seguire nell'effettuare la conversione.

3.2.1904 179. Lettera di Roberto Calegari, direttore della sede di Torino della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher 882
Cause del deprezzamento della lira.

3.2.1904 180. Lettera di Italo Evangelisti, direttore della sede di Genova della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher 884
Cause del deprezzamento della lira.

3.2.1904 181. Lettera di Narciso Dalforno, direttore della sede di Milano della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher 886
Cause del deprezzamento della lira.

4.2.1904 182. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 888
Onerosità degli interventi in sostegno del cambio e necessità di una stretta monetaria.

5.2.1904 183. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 891
Necessità di una stretta monetaria che accompagni l'intervento sul mercato dei cambi e sul corso della Rendita a Parigi.

6.2.1904 184. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 893
Interventi in sostegno del corso della Rendita a Parigi.

8.2.1904 185. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 894
Effetti dell'incertezza politica sul cambio e possibili dissesti alla Borsa di Milano.

3/6.2.1904 186. Telegrammi scambiati tra Otto Joel e Bonaldo Stringher 897
Interventi in sostegno del cambio.

10.2.1904 93. Lettera di Alphonse de Rothschild a Emilio Padoa 487
Inutilità di una discussione sulle modalità con le quali effettuare la conversione.

11.2.1904 187. Telegramma di Bonaldo Stringher a Otto Joel 902
Intervento in sostegno del corso della Rendita a Parigi.

12.2.1904 188. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher con allegata lettera di Otto Joel a Luigi Luzzatti 903
Maggiore importanza dell'intervento sui cambi rispetto a quello sul corso della Rendita.

(12?).2.1904 189. Lettera di Bonaldo Stringher a Luigi Luzzatti 906
Interventi sul corso della Rendita e su quello dei cambi.

(12?).2.1904 94. Lettera di Bonaldo Stringher a Emilio Padoa 491
Valutazioni espresse da Rothschild sui tempi della conversione.

13.2.1904 190. Lettera di Bonaldo Stringher a Otto Joel 907
Necessità di differire gli interventi a sostegno del cambio e inutilità di un rialzo del tasso di sconto.

13.2.1904 191. Lettera di Bonaldo Stringher a Otto Joel 911
Debito estero e perturbazioni di origine esterna.

19.2.1904 192. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher con allegata lettera di Otto Joel a Luigi Luzzatti 913
Condizioni dei mercati esteri, andamento del cambio e debolezza della Borsa di Milano.

20.2.1904 193. Lettera di Giacomo Castelbolognesi, vice presidente del Credito Italiano, a Bonaldo Stringher 916
Cause del deprezzamento della lira.

20.2.1904 194. Lettera di Nicola Miraglia, direttore generale del Banco di Napoli, a Bonaldo Stringher 918
Offerta di collaborazione all'azione di intervento sui cambi condotta dalla Banca d'Italia.

21.2.1904 195. Lettera di Bonaldo Stringher a Luigi Luzzatti 919
Inefficacia di un aumento del tasso di sconto, non potendosi sostenere il cambio e la Rendita attraverso invii di oro all'estero.

22.2.1904 196. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 920
Inutilità di una stretta monetaria, data la decisione di sospendere gli interventi sul cambio.

22.2.1904 197. Lettera di Otto Joel a Luigi Luzzatti 923
Stato dei mercati internazionali.

23.2.1904 198. Lettera di Bonaldo Stringher a Otto Joel 924
Decisione di astenersi dal sostenere il cambio mediante il ricorso a prestiti esteri e di rialzare il tasso sulle anticipazioni.

feb. 1904 199. Lettera di Edouard Noetzlin, del Consiglio d'amministrazione della Banque de Paris et des Pays-Bas e vice presidente del Consiglio d'amministrazione della Banca Commerciale Italiana, a Otto Joel 926
Stato dei mercati internazionali e atteggiamento verso l'Italia.

25.3.1904 200. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 929
Offerta di valuta estera alla Banca d'Italia.

20.10.1904 201. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 931
Offerta di valuta estera.

30.11.1904 95. Lettera di Bonaldo Stringher a Cesare Mangili, presidente del Consiglio superiore della Banca d'Italia 494
Offerta di collaborazione alla realizzazione della conversione da parte di un gruppo di banche estere.

2.12.1904 96. Lettera di Cesare Mangili a Bonaldo Stringher 499
Atteggiamento da tenere nei confronti del Governo a proposito della conversione.

gen. 1906 97. Appunto di Bonaldo Stringher per Paolo Carcano, ministro del Tesoro 502
Sintesi dei colloqui avuti con il Crédit Lyonnais, la Banque de Paris et des Pays-Bas e la Casa Rothschild in merito alle modalità e ai tempi della conversione.

18.1.1906 98. Lettera di Bonaldo Stringher a Albano Guicciardi, del Crédit Lyonnais 506
Valutazioni sulle condizioni attuali e future dei mercati.

23.1.1906 99. Lettera di Albano Guicciardi a Bonaldo Stringher 508
Disponibilità del Crédit Lyonnais a prendere parte all'operazione a condizione che Rothschild ne assuma la direzione.

23.1.1906 100. Lettera di Adrien Mazerat, presidente del Crédit Lyonnais, a Bonaldo Stringher 510
Necessità, per procedere alla conversione, di superare le incertezze politiche che sono alla base delle tensioni sui mercati.

26.1.1906 101. Lettera di Paul von Schwabach, direttore della Casa Bleichröder e membro del Consiglio di amministrazione della Banca Commerciale Italiana, a Bonaldo Stringher 513
Pericoli derivanti da un eventuale nuovo prestito russo.

31.1.1906 102. Lettera di Bonaldo Stringher a Albano Guicciardi 519
Importanza attribuita dal Governo italiano e dalla Banca d'Italia al concorso dei Rothschild all'operazione.

11.2.1906 103. Lettera di Bonaldo Stringher a Emilio Padoa 520
Desiderio di Sonnino e di Luzzatti di procedere alla conversione al più presto, con il concorso della Casa Rothschild.

apr. 1906 104. Memoria di Bonaldo Stringher per Edmond de Rothschild, titolare della Casa Rothschild di Parigi 522
Modalità proposte per l'operazione.

17.4.1906 105. Lettera di Anton von Monts a Bernhard von Bülow 528
Debolezza del mercato finanziario tedesco rispetto a quello francese.

18.4.1906 202. Lettera di Bonaldo Stringher a Luigi Luzzatti, ministro del Tesoro 932
Eccedenza degli impieghi sull'estero della Banca d'Italia.

19.4.1906 106. Lettera di Edmond de Rothschild a Bonaldo Stringher 532
Opportunità di differire la discussione sulle modalità della conversione, in vista del prestito russo.

22.5.1906 107. Lettera di Arturo Ruggeri, segretario della delegazione del Tesoro a Parigi, a Bonaldo Stringher 535
Inaccettabilità per Rothschild delle condizioni per la conversione delineate da Stringher.

24.5.1906 108. Lettera di Bonaldo Stringher a Arturo Ruggeri 539
Indiscrezioni apparse sulla stampa francese a proposito di un piano per la conversione difforme da quello presentato ai Rothschild da Stringher.

25.5.1906 109. Lettera di Bonaldo Stringher a Arturo Ruggeri 540
Preoccupazioni di Stringher per la possibilità che Rothschild richieda modifiche radicali al progetto di conversione.

11.6.1906 110. Lettera di Giovanni Giolitti, presidente del Consiglio, e di Angelo Majorana, ministro del Tesoro, a Bonaldo Stringher 542
Attribuzione a Stringher dell'incarico di condurre le trattative con la Casa Rothschild e, in caso di esito sfavorevole, di aprire negoziati con altre banche estere.

19.6.1906 111. Lettera di Anton von Monts a Bernhard von Bülow 543
Opportunità di un concorso delle banche tedesche alla conversione, per accrescere il loro peso nel sistema finanziario internazionale.

24.6.1906 112. Telegramma di Anton von Monts al ministero degli Affari esteri tedesco 549
Accordo di massima per la conversione stretto tra Rothschild e il Governo italiano.

[ricevuto 25.6.1906] 113. Telegramma di Otto Joel alla Deutsche Bank 550
Richiesta di assecondare le proposte presentate dai Rothschild riguardo al contributo del Consorzio per gli affari italiani *alla conversione.*

25.6.1906 114. Verbale della seduta del *Consorzio per gli affari italiani* 552
Richieste volte ad accrescere la partecipazione tedesca alla conversione.

25.6.1906 115. Annotazione di von Bergen, consigliere di legazione 559
Accordi presi tra le banche tedesche e la Casa Rothschild di Parigi per la costituzione del Sindacato di garanzia per la conversione.

26.6.1906 116. Telegramma di Hugo von Radolin, ambasciatore tedesco a Parigi, al ministero degli Affari esteri tedesco 562
Avvio imminente dell'operazione di conversione.

23.7.1906 117. Verbale della riunione del Consiglio superiore della Banca d'Italia 563
Valutazioni dell'esito dell'operazione di conversione e apprezzamenti per la funzione svolta da Bonaldo Stringher.

25.8.1906 118. Memoria di Bonaldo Stringher per Angelo Majorana 567
Ricostruzione delle vicende relative alla conversione della Rendita e resoconto dei risultati raggiunti.

1908 20. Luigi Luzzatti *Une conférence internationale pour la paix monétaire* 236
Proposta di creazione di un sistema di cooperazione tra banche d'emissione.

21.8.1913 203. Lettera di Domenico Gidoni, direttore della sede di Torino della Banca d'Italia, ad Arrigo Rossi, capo dell'Ufficio Esteri della Banca d'Italia 939
Cause dell'apprezzamento della lira.

23.8.1913 204. Lettera di Ippolito Musso, commissionario in Borsa, a Bonaldo Stringher 941
Cause dell'apprezzamento della lira.

25.8.1913 205. Lettera di Narciso Dalforno a Bonaldo Stringher 943
Cause dell'apprezzamento della lira.

26.8.1913 206. Lettera di Salvatore Aloj, direttore della sede di Palermo della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher 945
Cause dell'apprezzamento della lira

27.8.1913 207. Lettera di Eugenio Gigli, direttore della sede di Napoli della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher 947
Cause dell'apprezzamento della lira.

27.8.1913 208. Lettera di Italo Evangelisti a Bonaldo Stringher 948
Cause dell'apprezzamento della lira.

28.8.1913 209. Lettera di Antonio Giacomini, direttore della sede di Venezia della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher 950
Cause dell'apprezzamento della lira.

28.8.1913 210. Lettera di Domenico Gidoni a Bonaldo Stringher 952
Cause dell'apprezzamento della lira.

1.9.1913 211. Lettera di Vittorio Fiaschi, direttore della succursale di Catania della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher 955
Cause dell'apprezzamento della lira.

1914 212. Gustavo del Vecchio, *La politica delle divise* 957
Politica delle divise fondata sulla sostituzione dei crediti sull'estero all'oro.

INDICE DEI NOMI

Aldrich, Nelson W., 918n.
Alfurno, Teodoro, 272 e n, 277 e n, 278, 334, 346 e n, 347n, 348n.
Allard, M.A., 689 e n, 775n.
Allievi, Antonio, 69n, 81n, 93, 205, 823n.
Aloj, Salvatore, 945-6.
Andreä, 678.
Ansiaux, Maurice, 236n, 962n.
Arendt, Otto, 126 e n, 127n, 148, 193 e n, 194.
Artom, Isacco, 99.
Audiffret, marchese de, 503n.
Aupetit, A., 236n, 492n, 926n.

Bachi, Riccardo, 939n, 942n, 948n, 949n.
Baffi, Paolo, 21n.
Bagehot, Walter, 9 e n, 958.
Balduino, Domenico, 294, 324-5, 405n, 411, 413 e n, 414-7, 419, 424, 426, 428-9, 431-2, 436, 438-9, 449, 654n, 744n.
Balletta, Francesco, 838n.
Bamberger, Henry, 503n, 655n.
Bamberger, Ludwig, 655 e n, 679n.
Baralis, Cesare, 104 e n, 105, 107-8, 109n.
Baring, i, 36, 385, 388n, 418 e n.
Baring, E.C., 405n, 413-4, 431n, 432, 434, 436, 439n, 441n, 442 e n, 523n.
Barone, Giuseppe, 782n.
Barrère, Camille, 537 e n.
Barucci, P., 32n, 59.
Bastogi, Pietro, 25-6, 255, 281n, 294, 296n, 329n.
Beaujouan, G., 324n.
Beernaert, A., 689 e n.
Benini, Rodolfo, 45n, 777n.
Berchem, Max von, 671, 675, 678, 696n, 699 e n, 703n.
Bergen, von, 559.
Bertarelli, Tommaso, 563n.
Bethenot, M., 503n.
Betti, A., 898n.
Béville, barone de, 495.
Beyens, 217n.
Biedermann, 731.
Bigo, Robert, 377n.
Bineau, Jean Martial, 488n.
Bischoffheim, Louis, 503n.
Bismarck, Herbert von, 695n.
Bismarck, Otto von, 17n, 127 e n, 128, 353, 615, 671n, 676 e n, 679n, 691 e n, 696n, 699, 702n, 703n.
Bixio, Giacomo Alessandro, 294-5, 308, 964.
Blaschke, 552, 559.
Bleichröder, 914.
Bleichröder, Gerson von, 679n, 680 e n, 701, 702n, 738n, 739 e n, 749.
Bleichröder, Samuel, 550, 554, 556, 679n.
Bloomfield, Arthur I., 21n.
Boccardo, Gerolamo, 162n, 204, 595, 602.
Bocchi, Romeo, 79n.
Bodio, Luigi, 852 e n.
Bolchini, Piero, 35n, 279n, 287n, 289n, 303n, 405n, 447n, 455n.
Bombrini, Carlo, 27, 34, 36, 314, 315 e n, 334, 349n, 367, 373 e n, 374, 377, 404n, 405 e n, 413, 419 e n, 422 e n, 425-6, 428, 449, 595, 597, 602, 607, 611.
Boncompagni, Luigi, 749n.
Bonelli, Franco, 234n, 563n, 565n, 874n, 891n.
Bontoux, Eugène, 362 e n, 377 e n, 424n.
Bonzon, 502-3.
Borchardt, Knut, 12n, 127n.
Bordoni, 727.

Borromeo, Guido, 334.
Boulanger, George Ernest Jean Marie, 495n, 687n.
Bourgeois, Léon, 543 e n.
Bouvier, Jean, 425n.
Bramsen, Bo, 273n, 362n, 387n, 405n, 425n, 447n.
Branca, Ascanio, 675n, 837n.
Breda, 213.
Broch, O.J., 105n, 108 e n.
Brusomini, Eugenio, 565 e n.
Bülow, Bernhard von, 472, 474n, 476, 477n, 481, 483, 528, 543.
Burdeau, 803n.
Buxton, S., 690n.

Caffè, Federico, 637n.
Caillaux, 244n.
Calegari, Roberto, 882-3, 965.
Calonne, 6.
Cameron, Rondo, 24n, 282n, 324n, 391n, 425n, 688n.
Canovai, Tito, 718n, 918n.
Cantarella, E., 297n.
Cantoni, Carlo, 422n, 425n, 653n, 654n, 702 e n, 745, 747, 754 e n, 755, 823n.
Caracciolo, Alberto, 727n.
Carcano, Paolo, 483n, 502 e n, 513n.
Cardarelli, Sergio, 718n.
Carini, Pietro, 749n.
Carli, G.R., 79n.
Cassel, Wolff, 680n.
Castelbolognesi, Giacomo, 916-7, 919.
Castellani Fantoni, Luigi, 304 e n, 305n, 310 e n, 311, 312 e n, 326 e n.
Castronovo, Valerio, 953n.
Cavour, Camillo Benso, conte di, 28, 35, 273n, 304, 332n, 405 e n.
Cernuschi, Henry, 168n, 449 e n, 450, 503n.
Chabod, Federico, 25n, 672n.
Chaloner, W.H., 268n.
Chapman, Robert Barclay, 125 e n.
Chimirri, Bruno, 755, 866.
Choppin, 742.
Cialdini, Enrico, 383 e n, 429n.
Clapham, John, 344n, 645n.
Clarke, Hyde, 262n, 408-9.
Cochery, Georges, 236 e n.
Colajanni, Napoleone, 790n.
Coletti, F., 524n.
Combes, Emile, 495n.
Conant, Charles A., 9n, 12n, 13n, 352n, 852n, 960n.
Concini, Concino, 915 e n.
Confalonieri, Antonio, 59, 644n, 648n, 679n, 706n, 707n, 709n, 726n, 729n, 732n, 734n, 782n, 786n, 823n, 880n, 890n.
Coppini, L., 297n.
Coppini, Romano Paolo, 26n, 27 e n, 44n, 279n, 283n, 298n, 303n, 319n, 320n, 338n.
Corbino, Epicarmo, 563n, 686n, 717n, 782n.
Cordova, Filippo, 69 e n, 74n.
Corsi, Tommaso, 607, 608n, 609.
Corti, E.C., 287n.
Corti, Luigi, 311 e n.
Criésig, 217n.
Crisp, Olga, 688n.
Crispi, Francesco, 671, 675n, 676 e n, 678, 691 e n, 696n, 701, 703 e n, 717n, 720n, 726, 727n, 728n.

Dalforno, Narciso, 479n, 886-7, 943, 944n.
Dam, Kenneth W., 43n.
D'Angiolini, Piero, 823n.
Darity, W., 23n.
Dautresne, Auguste, 675n.
D'Azeglio, Emanuele, 338n.
De Bort, 675n.
De Cecco, Marcello, 232n, 772n.
De Chanier, O., 122n.
Dechend, Hermann von, 127n, 195 e n, 699.
Decrais, 397n.
Decugis, Carlo, 273n.
Defernex, 803n.
De Ferrari, Gaetano, 595, 602.
De Gubernatis, A., 679n.
Deichmann, L., 680n.
De Johannis, Arturo J., 214n, 222n, 488n, 496n, 536n, 689n, 729n.
Delahante, A., 503n.
Delamotte, G., 529n.
De la Rue, Emile, 26, 32n, 255, 287, 319, 322.
De Launay, Edoardo, 671 e n, 672n, 675, 678n, 680, 691n.
De Laveleye, Emile, 17n, 122n, 123n, 126n, 127n, 148, 150n, 344n, 450 e n, 451 e n, 689 e n.
Delbrück, Adelbert, 127n, 679n.
Delcassé, Théophile, 908n.
Del Giudice, Giacomo, 177.

Del Vecchio, Gustavo, 46n, 52, 957.
De Mattia, Renato, 69n, 70n, 75n, 76n.
De Parieu, E., 99.
Depretis, Agostino, 675n, 723n.
De Renzis, Francesco, 221n.
De Revel, 319n.
De Rosa, Luigi, 749n, 837n, 838n, 843n, 846n, 847n, 848n, 851n, 865n.
Di Broglio, Ernesto, 319n, 460n, 461 e n, 483n, 496 e n, 566n, 867, 871, 874n.
Di Nardi, Giuseppe, 214n, 595n, 630n, 707n, 782n, 786n.
Di Robilant, Carlo Felice, 203n, 218n, 675n.
Donn, 803n.
Doria, Giorgio, 27n, 889n.
Dreyfus, Gaston, 496.
Drummond, Ian M., 5n.

Edgeworth, Francis Ysidro, 17n.
Eichengreen, Barry, 5.
Einaudi, Luigi, 943 e n, 944n, 951n, 952 e n.
Ellena, Vittorio, 208n, 675n.
Emden, Paul H., 13n, 304n.
Evangelisti, Italo, 884-5, 948, 949n.

Fantoni, Auguste, 679n, 729, 731, 739n, 760, 763n, 821 e n, 822-3, 827.
Feaveryear, Albert, 6n.
Federico di Prussia, 673n.
Feer-Herzog, Charles, 99, 104n, 110 e n.
Feis, Herbert, 510n, 688n, 717n, 852n, 914n.
Ferrara, Francesco, 637n.
Ferraris, Carlo F., 204n.
Ferraris, Maggiorino, 46n, 706 e n, 707 e n, 708n, 709n, 710n, 712 e n, 713, 715, 775n, 803n, 867n.
Ferretti, Giacomo, 880 e n.
Fiaschi, Vittorio, 955-6.
Figard, J., 649n.
Finali, Gaspare, 624n, 712n, 713 e n, 866.
Finocchiaro Aprile, Camillo, 727n.
Finzi, Giuseppe, 240n, 618 e n, 867n.
Flora, Federico, 456n, 468n, 496n, 503n, 536n.
Flourens, Emile, 672 e n, 676n.
Fonseca, Deodoro de, 772n.
Fortamps, Frédéric, 99.
Fortis, Alessandro, 573 e n, 574n.
Fould, Achille-Marcus, 27, 256n, 277n, 278n, 279 e n, 296 e n, 298 e n, 300-2, 347n, 673.
Fournier, Fiorillo, 50 e n, 717n, 734, 736 e n, 741, 744n, 749, 752n, 757-8, 759n, 768, 790, 793n, 833.
Foville, A. de, 236n, 237n.
Foxwell, H.S., 17n.
Franel, Eugène, 277 e n, 278.
Franzero, C.M., 273n.
Frascara, Giacinto, 744 e n.
Freemantle, Charles, 124n.
Frémy, Louis, 297n, 308 e n.
Frère-Orban, W., 689 e n, 690.
Freycinet, Charles de, 217n.
Fürstenberg, Carl, 680n, 693, 699 e n, 760, 764, 821 e n, 827.

Gaggini, Sebastiano, 716, 717n, 720, 722.
Galliera, Raphaël-Louis de, 27.
Garelli, François, 236n.
Garfield, James Abram, 376n.
Gavazzi, Ludovico, 790n.
Gérard, Auguste, 676n.
Gerardi, Bonaventura, 678n.
Germain, Henry, 459n, 463, 467 e n, 503n.
Giacomini, Antonio, 950-1.
Gibbs, Henry, 104n, 123 e n, 124n.
Gidoni, Domenico, 939-40, 952, 954.
Gigli, Eugenio, 947.
Gille, Bertrand, 13n, 26n, 28n, 31, 34, 256n, 287n, 297n, 324n, 338n, 343n, 352n, 354n, 361n, 365n, 369, 373n, 377n, 380n, 381n, 382n, 397n, 400n, 401n, 455n, 456n, 459n, 521n, 542.
Gioli, G., 32n.
Giolitti, Giovanni, 244, 456n, 464, 477, 483n, 500, 501n, 535n, 542, 563n, 564, 573n, 574n, 583n, 713n, 718n, 724 e n, 729, 772n, 803n, 823n, 880n.
Girault, R., 515n, 688n.
Giusso, Girolamo, 709n.
Gladstone, William Ewart, 231, 244n, 306.
Gobbi-Cicognani, M.G., 58.
Goltz, Graf von der, 696n, 703n.
Gonner, 17n.
Goschen, George Joachim, 9n, 104n,

232 e n, 312 e n, 326 e n, 327, 362n, 505n, 536 e n, 958 e n.
Goulburn, Henry, 536 e n.
Granet, 495.
Grenfell, Henry Riversdale, 122n.
Grillo, Giacomo, 49-50, 56, 145, 148n, 153, 159-60, 167, 177n, 178n, 185, 192, 193n, 196n, 197, 200-1, 212-3, 428, 439n, 442n, 444 e n, 446-7, 449, 451, 642, 643n, 644n, 645, 652 e n, 654n, 655, 656n, 658n, 659n, 663, 686, 690n, 701-3, 706, 711, 716 e n, 717n, 718n, 719-26, 728-9, 731, 732 e n, 733, 734 e n, 735, 736 e n, 737-41, 742n, 743 e n, 744 e n, 748-50, 752 e n, 754n, 756-8, 759 e n, 768 e n, 769, 774n, 778n, 779n, 783n, 790-792, 793n, 803n, 805n, 867n.
Grimaldi, Bernardino, 203 e n, 218 e n, 668n, 776n, 786n.
Griziotti, B., 456n.
Guastalla, 744n.
Guerin, E., 488n, 536n.
Guicciardi, Albano, 502 e n, 506, 508-510, 519.
Gutmann, Eugen, 680n.

Haber, M. von, 680n.
Hambro, gli, 35-6, 59, 60n, 289n, 411, 422n, 423 e n, 424, 503n, 642.
Hambro, Carl Joachim, 26, 32n, 35, 38, 159 e n, 177n, 231, 255, 258, 271, 273n, 287, 288n, 289n, 291, 319-20, 322 e n, 387, 388n, 405n.
Hambro, Everard A., 387, 393-4, 404, 405n, 413 e n, 414, 418-9, 424, 428, 431, 434, 436, 438, 439n, 441n, 442 e n, 446, 523n, 642, 644n.
Hansemann, Adolph von, 679n.
Hansemann, David, 679n.
Haupt, Ottomar, 145 e n, 146n, 148n, 152n, 167 e n, 168n, 169n, 181n, 192, 196n, 200, 201n, 449 e n, 655 e n, 661n.
Hawtrey, R.G., 9n, 13n, 232n.
Hayes, Rutheford Birchard, 376n.
Hebert, Alfonso, 595, 602.
Herbault, N., 852n.
Herbette, Jules, 738n, 739n.
Hertner, Peter, 36n, 61, 176n, 439n, 444n, 468n, 537n, 671n, 672n, 678n, 679n, 683n, 686n, 693n, 695n, 696n, 699n, 702n, 703n, 726n, 729n, 730n, 738n, 749n, 821n, 822n, 823n, 889n.
Hertz, Jules, 241, 244n.
Homer, S., 513n.

Imelmann, R., 703, 743.
Isle de Siry, marchese de l', 279 e n, 300 e n, 303n.

Jagow, von, 528.
Jannaccone, Pasquale, 803n.
Janssen, Albert E., 82n, 94n, 151n, 210n, 236n, 365n.
Janssens, Valéry, 240n, 603n, 689n.
Jevons, William Stanley, 958 e n.
Joel, Otto, 40, 51, 59, 459, 460 e n, 461 e n, 462n, 463, 464 e n, 465, 467 e n, 469 e n, 470, 479, 481-2, 483n, 484, 494, 498-501, 502n, 543 e n, 550-1, 822n, 835 e n, 836, 873, 875, 880-1, 888, 889n, 890, 891-4, 896, 897 e n, 898-901, 902 e n, 903-7, 911, 913, 915, 919-20, 922-4, 925n, 926, 929 e n, 930, 931 e n.
Joubert, E., 503n.

Kardoff-Wabnitz, W. de, 127 e n.
Kauch, P., 240n, 689n.
Kayser, 705.
Kelley, 194.
Kern, J.C., 99, 129n.
Keynes, John Maynard, 231n, 232n, 958 e n.
Kiderlen-Wächter, von, 703n.
Kimberley, 231, 970.
Knapp, Fritz, 12n.
Knapp, Georg Friederick, 957 e n.
Koren, J., 843n.
Kra, 464.
Kreglinger, M.A., 99.

Labeyrie, H., 488n.
Lacava, Pietro, 786n, 790n, 791n.
Laguerre, George, 495 e n.
Lai, Benny, 362n.
Lampertico, Fedele, 33n.
Lancia di Brolo, Corrado, 612 e n, 616.
Landau, Horace, 30, 33-4, 303n, 314, 316n, 344, 346 e n, 347n, 348n, 349n, 352 e n, 354n, 361 e n, 363, 365, 373 e n, 374, 376, 378, 380n, 381n, 400, 402.
Landes, David S., 24n, 287n, 289n.

Landriani, 499.
Lanza, Giovanni, 319n.
Lardy, Charles E., 104n, 217n.
Laur, 81n.
Law, John, 424n, 425n.
Lébee, E., 324n.
Leroy-Beaulieu, Paul, 235n.
Lévy, R.G., 237n, 852n.
Lévy-Leboyer, Maurice, 28, 33-4, 688n.
Lexis, Wilhelm, 126 e n, 132, 236 e n, 237n.
Leys, J., 221n.
Lieber, 236n.
Liens, G.,, 671n, 675n.
Liesse, André, 237n.
Lindsay, A.M., 231n.
Locke, John, 6 e n.
Lorini, Eteocle, 221n, 222n.
Loubet, E., 976.
Luzzatti, Luigi, 17n, 18n, 51, 58, 59n, 122 e n, 124, 125 e n, 126n, 127n, 128-9, 150 e n, 151, 195n, 196n, 208n, 212, 221n, 231, 234 e n, 235n, 236n, 237n, 239n, 240n, 241n, 244 e n, 424n, 456n, 459n, 464 e n, 465n, 467, 468 e n, 469 e n, 470n, 472n, 474, 476 e n, 477, 479n, 481n, 483 e n, 485n, 488n, 491n, 493n, 494n, 500n, 501n, 502n, 503, 520-1, 528n, 532 e n, 535, 541n, 545, 550, 563n, 564, 573-5, 583n, 612 e n, 625n, 648 e n, 661n, 675n, 686, 690n, 706, 712 e n, 713n, 724, 736 e n, 737, 739 e n, 741 e n, 745, 748-9, 751n, 752n, 756, 760, 769n, 770 e n, 774n, 777n, 778n, 837 e n, 845n, 846n, 847n, 848n, 867n, 876, 880n, 881n, 889n, 892n, 893n, 895, 903 e n, 906-7, 908n, 913 e n, 919, 921n, 923, 924n, 925n, 932, 952, 962n.
Luzzatto, Gino, 691, 709n, 782n.

Maffei, Carlo Alberto F., 36, 387, 388 e n, 393-4, 404, 406.
Magioncalda, Nicolò, 595, 602.
Magliani, Agostino, 13 e n, 18, 33-4, 36-7, 122n, 150n, 151, 159n, 160, 161 e n, 192n, 196, 203 e n, 208, 211, 218 e n, 244n, 361 e n, 362n, 366 e n, 369 e n, 373 e n, 376n, 380, 381 e n, 382 e n, 383 e n, 387 e n, 388, 390, 393 e n, 394, 396-7, 400, 401n, 404 e n, 411 e n, 416, 417n, 418n, 425n, 429, 431n, 438 e n, 446 e n, 449n, 450 e n, 642, 652, 653n, 668n, 678n, 689n, 771n.
Magnus, F.M., 680n.
Malagola, V., 32n.
Majorana, Angelo, 41, 535n, 539n, 542, 564, 567, 575n.
Mallet, Louis, 124n.
Malou, Jules, 195n, 689 e n.
Manacorda, Gastone, 50n, 744n.
Mancini, Pasquale Stanislao, 222n, 671n.
Mangili, Cesare, 467 e n, 494, 499, 501, 873 e n, 874 e n, 881 e n, 894, 920 e n, 924 e n, 925.
Manna, Giovanni, 75n.
Manzi, Vittorio, 717n, 732 e n, 734n.
Maraini, Clemente, 461, 929n.
Maraini, Emilio, 971.
Marcelli, M., 58.
Marchiori, Giuseppe, 717n, 793n, 833-4.
Marconcini, Federico, 76n, 94n, 108n, 204n, 210n, 217n, 221n, 600n.
Marichal, C., 23n.
Marie, 675n.
Marshall, Alfred, 17n.
Martello, Tullio, 161n, 366n.
Mastrangelo, Fulvio, 151n, 183n, 643n, 644n.
Mattioli, Raffaele, 45 e n.
Mazerat, Adrien, 503 e n, 508n, 510-1, 519.
Mees, W.C., 104n.
Mèline, J., 976.
Menabrea, Luigi, 217n, 429n, 671n.
Mendelssohn, Abraham, 680n.
Mendelssohn, Joseph, 680n.
Menichella, Donato, 45 e n.
Mertens, Jacques E., 13n, 17n, 71n, 104n, 127n, 142n, 193n, 196n, 232n, 958n.
Mevissen, G. von, 680n.
Miceli, Luigi, 362n, 718n.
Milza, Pierre, 44 e n, 47n, 48, 50 e n, 215n, 381n, 383n, 397n, 537n, 671n, 672n, 675n, 676n, 687n, 716n, 717n, 738n, 739n.
Minghetti, Marco, 18, 26-7, 150 e n, 151, 162n, 203, 207, 261n, 269 e n, 272n, 277 e n, 279n, 280n, 281 e n, 282n, 283n, 288n, 290, 294, 296, 298n, 300, 302, 303n, 304, 305n, 307 e n, 310 e n, 312 e n, 314-5,

316 e n, 317n, 319n, 322, 324, 326, 343, 612n, 618n.
Miraglia, Nicola, 848n, 918.
Moncalfi, M.I., 608n.
Monroe, Arthur E., 648n.
Monsagrati, G., 383n.
Montagu, Samuel, 690 e n, 750.
Montanari, Antonio, 302n.
Monts, Anton von, 472 e n, 474, 476, 477n, 481, 483, 528, 543, 549, 550n, 559.
Monzilli, Antonio, 709n.
Morana, Giovanni Battista, 177.
Moritz Lévy, 223 e n.
Mortara, Augusto, 214n, 689n, 794n, 914 e n.
Mouy, Charles de, 675n.
Murè, Giuseppe, 456n.
Musso, Ippolito, 941-2.

Negri, Guglielmo, 790n, 791n.
Neuburger, 505.
Newton, Isaac, 6 e n.
Nicholson, Joseph Schield, 17n.
Nigra, Costantino, 278 e n, 294-5, 300, 302-3, 317n, 322n, 323n, 338n.
Nina, L., 727n, 728n.
Nitti, Francesco Saverio, 845n.
Noetzlin, Edouard, 923 e n, 926.
Nogaro, Bertrand, 8n.
Nurske, Ragnar, 21n.
Nussbaum, Arthur, 193n.

Occhiuto, Antonino, 21n.
Oliva, Giuseppe, 462 e n.
Oppenheim, A., 680n.
Oppenheim, Salomon, 680n.

Pacelli, Ernesto, 749n.
Padoa, Emilio, 41, 380, 381n, 383, 396 e n, 397, 400, 401 e n, 455 e n, 457-8, 485-7, 489, 491, 502n, 520, 574 e n, 671n, 676n, 687n, 894n.
Paliaga, G., 31n, 32n.
Pansa, Alberto, 908 e n.
Pantaleoni, Maffeo, 221n, 716n, 751n.
Papa, A., 462n.
Pareto, Vilfrido, 221n, 707n, 716n, 750n, 751n, 752n, 771n, 773n, 792n, 801n, 803n, 805n.
Parker, Willis H., 108n.
Pascolato, A., 866.
Passerin D'Entreves, E., 297n.
Peel, Robert, 238.
Pelouze, 99.
Pepoli, Gioacchino, 7, 76, 79n, 93, 297n.
Péreire, Emile, 299, 308 e n, 324, 488n, 914n.
Péreire, fratelli, 24, 31.
Peruzzi, Ubaldino, 279n, 295 e n, 302 e n.
Piatt Andrew, A., 918n.
Piperno, S., 45n.
Pirmez, Eudore, 104n, 112 e n, 122, 123 e n, 124, 126, 130-2, 195n, 239n, 648 e n, 649n.
Plebano, Achille, 280n, 353n, 727n, 728n, 772n.
Pohl, Manfred, 680n.
Poma, Giovanni Battista, 541, 575n.
Pozzolini, Eugenio, 667.
Pratolongo, Valentino, 99.
Pressnell, L.S., 772n.
Proudhon, Pierre Joseph, 44n.

Quartara, Antonio, 595n.
Quazza, G., 277n, 304n, 310n, 312n.
Quazza, Maria, 277n, 296n, 304n, 310n, 312n.
Queirazza, 895n, 896n.

Radolin, Hugo von, 562.
Raffalovich, Arthur, 48n, 235n, 236 e n, 237n, 242n, 243 e n, 506n, 514n, 515n, 516n, 537n, 716n, 717n, 770 e n, 771n, 801n, 923n, 962n.
Raiset, Frédéric de, 495.
Ramon, Gabriel, 363n.
Rathenau, Walther, 680n.
Rava, Luigi, 504 e n, 505.
Reay, Lord, 124n.
Reichhardt, 673.
Ressmann, Costantino, 104n, 716n.
Ribot, Alexandre, 716n.
Ricardo, David, 640.
Ricotti Magnani, Cesare, 232, 973.
Roccas, Massimo, 8n, 15n, 55, 94n, 104n, 108n, 162n.
Rodano, Giorgio, 45n.
Rogers, Thorold, 17n.
Roggi, P., 32n.
Romanelli, Alessandro, 15 e n, 624 e n, 630n.
Romani, Mario, 595n.
Roosevelt, Theodore, 480n.
Rosebery, Archibald Philip Primrose, 231 e n.

Rossi, Antonio, 595, 603.
Rossi, Arrigo, 939.
Rossi, Gerolamo, 463, 880.
Rossi, Luigi, 463 e n.
Rothschild, i, 24-6, 28-9, 32n, 33, 35, 36 e n, 38, 40, 48-9, 60, 176, 255, 264-5, 271, 277 e n, 289n, 294-6, 298 e n, 302, 303n, 331n, 337, 338n, 346 e n, 347-8, 349n, 414, 431 e n, 434, 436, 456, 461n, 468n, 469, 488n, 491n, 504-5, 508-9, 515n, 516n, 519, 539, 550, 552, 562, 573-5, 679n, 739, 888n, 904n, 906n.
Rothschild, Alfred de, 221, 222 e n, 225-6.
Rothschild, Alphonse de, 40-1, 317n, 322n, 361 e n, 365, 369 e n, 373 e n, 376, 380, 381n, 382n, 387-8, 390, 391n, 393-4, 396 e n, 400, 401n, 431, 461, 464, 469, 480-1, 487, 489, 491, 497, 503, 504n, 505, 671n, 676n, 687n, 911n, 926n.
Rothschild, Anselm de, 914n.
Rothschild, Edmond de, 504n, 522 e n, 532, 533 e n, 535, 540, 543-4, 549, 559, 574 e n, 575-6.
Rothschild, Edouard de, 504n.
Rothschild, Gustave de, 504n.
Rothschild, James de, 13, 26 e n, 27 e n, 29-31, 33-4, 35n, 36, 38, 287n, 289 e n, 290, 302, 315 e n, 316, 317 e n, 322n, 324, 338n, 343-4, 347n, 349n, 352 e n, 354n.
Rothschild, James-Armand de, 504n.
Rothschild, Maurice de, 504n.
Rothschild, Robert de, 504n.
Rottenburg, Franz von, 702 e n.
Rouvier, Pierre Maurice, 476n, 505 e n, 536n.
Roux, Luigi, 803n.
Rozenraad, Cornelis, 175, 362n, 405n, 413 e n, 414 e n, 419, 425n, 431n, 434 e n, 436, 438n, 441 e n, 442 e n, 446 e n, 447 e n, 743n.
Ruau, J.L.A., 107n.
Rudinì, Antonio di, 231, 233, 739n, 760n, 763, 837n, 967.
Ruggeri, Arturo, 535, 538-40, 575n.
Rusconi, Carlo, 104 e n, 106-7, 109-11, 113, 122n.
Ruspoli, Emanuele, 727n.
Russell, Henry, B., 104n, 122n, 150n, 193n, 222n, 223n, 226n.
Russell, John, 304 e n.
Sachs, Isidore, 287n, 297n, 331n, 455n, 637n.
Saint-Hilaire, Jules Barthélemy, 396n, 397n.
Saint Marc, Michèle, 603n.
Salamanca, José de, 324n.
Salisbury, Lord, 676n.
Sannucci, Valeria, 8n, 55.
Santucci, C., 749n.
Saracco, Giuseppe, 175 e n, 866.
Sartiges, Etienne G.E. de, 280 e n, 300 e n, 302.
Savary, Charles, 424n.
Say, Léon, 9n, 104n, 109n, 113n, 163n, 429n, 648 e n, 650, 752n, 775n.
Schäffle, A.E.F., 126 e n.
Schikler, G., 680n.
Schmidt, Frederic, 962n.
Schoeller, A., 894 e n.
Scholz, 127n.
Schwabach, Julius, 477n, 673 e n, 679n.
Schwabach, Paul von, 513, 516, 552 e n, 559 e n, 560, 562 e n, 679n, 702, 738.
Scialoja, Antonio, 26n, 59, 300, 355n.
Scotti, Pietro, 36, 346 e n, 363 e n, 365 e n, 431.
Segre, S., 26n.
Seismit-Doda, Federico, 122n, 141, 143, 707.
Seligman, 377 e n.
Sella, Quintino, 15, 26, 277 e n, 278, 281 e n, 288n, 294, 296, 299, 300n, 305n, 306, 310 e n, 311-3, 383n.
Seyd, Ernest, 125 e n, 196n.
Sidwick, Henry, 17n.
Siemens, Georg von, 444-5, 679n, 683n, 699n, 731 e n, 739n.
Simonelli, Ranieri, 208n, 221n.
Sineo, Emilio, 837n.
Soetbeer, Adolf, 128 e n, 129n, 195n, 196 e n, 223.
Solari, Pietro, 565 e n.
Solms, Eberhard von, 676n, 678, 683, 691 e n.
Sonnino, Sidney, 19-20, 59n, 221n, 244, 520, 521n, 528 e n, 532n, 535n, 563 e n, 573n, 574n, 575, 803n, 804n, 805n.
Sorani, Ugo, 494n, 495, 499-500.
Soubeyran, G. de, 34, 38, 297n, 365-7, 405n, 419,431n, 449, 673 e n.
Spaventa, 279n.

Sraffa, Piero, 45 e n.
Steinthal, Max, 683n, 699n, 821 e n, 824 e n, 829.
Stern, Fritz, 679n, 702n.
Stringher, Bonaldo, 8n, 22, 34n, 37n, 41, 42n, 46n, 51-2, 56, 59n, 61, 195n, 303n, 429n, 455 e n, 456 e n, 457, 459, 460n, 465n, 470n, 479, 480, 485, 486n, 487, 491, 494, 496n, 498-9, 502 e n, 504n, 506-8, 509n, 510, 513 e n, 519-22, 524n, 532, 535, 539 e n, 540 e n, 541-2, 545n, 552, 563-4, 567, 577n, 583n, 591, 630n, 675n, 835, 867, 869n, 870-3, 874n, 876, 879 e n, 880, 881 e n, 882, 884, 886, 888, 889n, 891, 893-4, 895n, 896n, 897 e n, 898-902, 903 e n, 904, 906-7, 909n, 910, 911-3, 916, 918-20, 924-5, 929, 931-2, 934n, 938, 939n, 941 e n, 943 e n, 945 e n, 947 e n, 948, 949n, 950 e n, 952 e n, 955.
Suess, Édouard, 129 e n.
Supino, Camillo, 782n, 786n.
Symes, 17n.

Taussig, Frank William, 945n.
Tedesco, Francesco, 465n.
Teisserenc de Bort, Pierre, 675n.
Théry, Edmond, 425n, 794 e n, 795n, 798, 803n, 810, 820.
Thors, J.H., 503 e n, 504.
Thuillier, G., 6n.
Ticozzi, Carlo, 895n, 896n, 925.
Tirard, Pierre, 179n, 649.
Tittoni, Tommaso, 472n, 543 e n, 544, 562 e n.
Toeplitz, Giuseppe, 889n.
Toeplitz, Ludovico, 889n.
Tomizza, 729-30.
Tornielli Brusati di Vergano, Giuseppe, 233 e n, 505n.

Umberto I, 564.

Vacca, Giuseppe, 303n.
Verardo, Pietro, 565n.
Viner, Jacob, 5n, 43n, 388n, 510n, 515n, 716n, 717n.
Visconti-Venosta, Emilio, 763n, 837n, 866.
Vitale, Eligio, 791n.
Vittorio Emanuele II, 72, 93.
Vittorio Emanuele III, 864, 866.

Wagner, A., 126 e n.
Wain, Kathleen, 273n, 362n, 387n, 405n, 425n, 447.
Waldeck-Rousseau, Pierre, 495n.
Walker, Francis A., 104n, 107n.
Wallich, Hermann, 679n.
Walras, Léon, 208n.
Warschauer, Robert, 680n.
Weber, F.J., 898n.
Weil, Federico, 835n, 836.
Weill, Gerard, 50n, 671n.
Wendelstadt, V.,680n.
Wilson, Rivers, 226 e n.
Withers, Hartley, 958 e n.

Zanardelli, Giovanni, 463n, 464n.
Zeppa, Domenico, 221 e n.
Zincone, Olimpio, 575n.

INDICE DEGLI ENTI E ISTITUZIONI

1. *Organismi bancari, imprese e altri enti*

Anglo-Italian Bank, 743n.
Banca Agricolo-sarda, 709n.
Banca Austro-Ungarica, 658n, 960n, 962n.
Banca Commerciale Italiana, 22, 40, 51-2, 459n, 460n, 462, 481, 483 e n, 496 e n, 543n, 581, 587, 835 e n, 873, 880n, 881, 888, 889n, 890-1, 893-4, 897, 903, 907, 913, 920, 923n, 953-4.
Banca d'Abissinia, 890n.
Banca Nazionale del Belgio, *vedi* Banque Nationale de Belgique.
Banca del Bengala, 231n.
Banca dell'Impero, *vedi* Reichsbank.
Banca di Francia, 10, 18 e n, 20, 33, 146, 148, 151-2, 160n, 163n, 170, 210-1, 235n, 242 e n, 277 e n, 295, 343n, 363n, 365n, 374, 429n, 447n, 601, 603, 606, 611n, 644n, 649, 653, 668-9, 794n.
Banca di Genova, 607n.
Banca d'Inghilterra, 123n, 170-1, 232n, 235n, 241, 242 e n, 270, 313n, 344n, 352n, 365n, 374 e n, 414 e n, 429n, 506n, 606, 608n, 611n, 644n, 645n, 706, 957.
Banca di Parigi e dei Paesi Bassi, *vedi* Banque de Paris et des Pays-Bas.
Banca di Spagna, 757n.
Banca d'Italia, 22, 40-1, 43, 51-4, 56, 235n, 238-9, 241-2, 366n, 455, 460n, 467 e n, 474, 476, 483, 488, 494, 496 e n, 503, 507, 519, 523 e n, 527, 552, 562, 563n, 565 e n, 566, 568n, 572-3, 577, 581, 584, 586-91, 807, 845n, 867 e n, 868n, 869n, 871 e n, 873n, 876-8, 881 e n, 882, 884, 886, 888-9, 890n, 891, 904, 907, 908n, 909n, 918, 920 e n, 924n, 929, 932-3, 935-6, 937n, 938 e n, 939, 943, 945, 947, 949-50, 952, 955, 960n.
Banca Generale, 679n, 695n, 822n, 823n, 880n, 963.
Banca Ionica, 852.
Banca Lombarda di Depositi e Conti Correnti, 581.
Banca M. Lemmi e Co., 845n.
Banca Nazionale d'Egitto, 241, 890n.
Banca Nazionale di Grecia, 658n, 852-3.
Banca Nazionale nel Regno d'Italia (ex Banca Nazionale), 8 e n, 19n, 22, 27, 28 e n, 29-30, 31n, 33-4, 38, 44-5, 48-9, 53, 60n, 73 e n, 75n, 76n, 88, 147, 170, 212, 314, 315n, 334-5, 336 e n, 337, 341, 362n, 367 e n, 373 e n, 382, 404 e n, 405 e n, 413 e n, 422-3, 442n, 444 e n, 450, 568, 595 e n, 599n, 601, 603, 606n, 607 e n, 608 e n, 611, 613, 618n, 627 e n, 637n, 638 e n, 639 e n, 643 e n, 644n, 645, 652n, 653, 655, 658n, 659n, 660, 662n, 667 e n, 668n, 669n, 678, 679 e n, 680, 683n, 695n, 701, 708n, 709 e n, 718n, 726n, 729n, 732n, 733, 734n, 746, 749n, 754 e n, 755, 776-7, 778n, 780, 783n, 786, 792-3, 822n, 936.
Banca Nazionale Toscana, 335, 341, 627n, 746.
Banca Popolare di Milano, 581.
Banca Popolare di Torino, 709n.
Banca Romana, 627, 746, 790n.
Banca Rothschild, *vedi* Rothschild, de, Frères.
Banca Russa per il Commercio Estero, 889 e n, 899, 901.
Banca Tiberina, 708n, 709 e n, 783n.

Banca Toscana di Credito, 626n.
Banca Unione Italiana di Milano, 729 e n, 739n.
Banca Veneta di Depositi e Conti Correnti, 581.
Banco America, 495.
Banco de Italia y Rio de la Plata, 837n.
Banco de Roma y Rio de la Plata, 837n.
Banco di Napoli, 61, 297n, 544 e n, 581, 587, 627n, 643n, 652n, 653n, 658n, 709n, 717n, 746, 793, 847 e n, 848 e n, 849-50, 864, 865 e n, 918.
Banco di Roma, 496n, 581, 749 e n, 890n.
Banco di Sicilia, 544 e n, 581, 587, 627n, 658n, 717n, 793.
Banco Italia e Brasile, 845n.
Banco Munroe, 495.
Banco di Sconto e Sete, 891n, 909n.
Bank für Handel und Industrie, 439n, 550n, 552n, 556, 577n, 584n, 678, 679n, 684n, 726n, 737n.
Bank of England, *vedi* Banca d'Inghilterra.
Banque de Crédit et Dépôt des Pays Bas, 503n.
Banque de France, *vedi* Banca di Francia.
Banque de Lyon et de la Loire, 424n.
Banque de Paris, 892-3, 914, 921.
Banque de Paris et des Pays-Bas, 153, 502, 503 e n, 537, 539, 577, 748n, 892n, 898, 904, 923n.
Banque d'Escompte de Paris, 38, 175, 365n, 401n, 405n, 413, 417, 425n, 429n, 431n, 438, 439n, 442n, 449, 673n.
Banque Nationale de Belgique, 151, 210-1, 239n, 240n, 603, 648n, 656 e n.
Baring Brothers & Co., 35-6, 59, 176n, 405n, 408, 411, 417, 419, 434, 441, 449, 679n, 695n, 696, 771n, 772n.
Barned's Bank of Liverpool, 352n.
Bastogi, 287n.
Behrens & Sohne, L., 679n.
Belloni e Queirazza, 895n.
Berliner Handels-Gesellschaft, 550n, 552n, 556, 577n, 584n, 678, 679n, 684n, 693 e n, 695n, 696n, 699 e n, 701, 703 e n, 760, 821n, 823.
Bleichröder, S., 178n, 468, 474, 476n, 477n, 544, 550n, 552n, 553, 556, 559n, 562n, 576, 577n, 584n, 673 e n, 679n, 680, 683n, 684n, 695n, 701, 703n, 737, 743, 744n.
Bodencredit Anstalt, 244n.
Camera di Commercio di Liverpool, 124.
Cassa Depositi e Prestiti, 526, 568n, 569n, 570, 577.
Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, 581, 587.
Cassa di Risparmio di Bologna, 297n.
Cassa di Risparmio di Milano, 297n, 648n, 778n.
Cassa di Risparmio di Ravenna,297n.
Cassa di Risparmio Lombarda, 496, 582.
Cassa Generale di Genova, 581.
Cassa Nazionale di Previdenza, 569n, 581.
Cassa Speciale per la Costruzione delle Strade Nazionali, 854.
Castelbolognesi, 721, 756 e n.
Cohen & Sons, Louis, 442n.
Comité de Monnaies, 6.
Commission et Expédition Turin-Gênes, 277n.
Compagnia degli *Entrepôts* di Costantinopoli, 495.
Compagnia Lombarda, 354.
Compañia General de Credito en España, 282n.
Comptoir National d'Escompte de Paris, 377 e n, 577n, 739, 748n.
Council of Foreign Bondholders, 37, 408.
Consiglio superiore della Banca d'Italia, 564-6.
Consiglio superiore della Banca Nazionale nel Regno, 54, 73-4, 404n, 608n, 609, 610 e n, 611, 670.
Consorzio per gli affari italiani, 679n, 730n, 749n, 774n, 822n.
Creditanstalt, 914 e n.
Crédit Foncier de France, 38, 297n, 298n, 308n.
Crédit Foncier Portugais, 282n.
Crédit Hypothecaire Portugais, 282n.
Crédit Industriel et Commercial, 26, 324n, 354n.
Crédit Lyonnais, 40, 61, 459 e n, 463n, 467n, 502, 503 e n, 506, 508 e n, 510, 577n, 869.

Crédit Mobilier, 24, 30, 354, 680n, 914n.
Crédit Société Financière, 749 e n.
Crédit Suisse, 953.
Credito Fondiario del Banco di Santo Spirito, 749n.
Credito Fondiario e Agricolo dell'Italia, 297n, 659n.
Credito Italiano, 40, 460n, 496n, 581, 587, 890n, 916, 948, 953-4, 955n.
Credito Mobiliare Italiano, 49, 287n, 405n, 424, 434n, 438n, 455n, 679n, 695n, 696, 729n, 822n, 823n.
Credito Torinese, 709n.
Darmstädter Bank, *vedi* Bank für Handel und Industrie.
Deutsche Bank, 36, 38, 176n, 439n, 444 e n, 468, 474, 476n, 550 e n, 552n, 556, 577n, 584n, 678n, 679n, 683n, 684n, 693 e n, 695n, 696 e n, 699 e n, 701, 703n, 720n, 726n, 728, 731n, 739n, 821n, 824n, 827, 868, 914.
Disconto-Gesellschaft, 176n, 468, 474 e n, 476n, 550n, 552n, 556, 584n, 679n, 683n, 684n, 695n, 696n, 701, 703, 737n, 894 e n, 914.
Dresdner Bank, 550n, 552n, 556, 577n, 679n, 737n.
Dreyfus, Gaston, 495.
Ferrovie Meridionali, *vedi* Società Italiana delle Ferrovie Meridionali.
Fould, Oppenheim & Co., 680n.
Franel, 294, 300.
Frémy et Co., 297n.
Fruhling & Goschen, 26, 304n, 310n, 312n, 327 e n.
Gibbs & Sons, Antony, 304n, 305n.
Goldschmidt, B.H., 737n.
Hambro & Son, C.J., 31n, 59, 176n, 256n, 261n, 273n, 287n, 289n, 387n, 405n, 408n, 417, 419, 422, 434, 441, 446, 449, 584n, 679n, 695n, 696, 726n, 728, 743n, 752n.
Hirsch, Louis, 748n.
Hottinguer, 577n.
Internationale Bank, 729n, 739n, 744n.
Istituto delle Opere Pie di S. Paolo, 297n, 581, 587.
Istituto Italiano di Credito Fondiario, 729 e n, 730.
Italian Savings Bank, 845n.
J. Mendelssohn & Co., 680n.
Krause, F.W., 729n.
Lega bimetallista tedesca, 127n.
Lega Latina, *vedi* Unione monetaria latina.
Manzi & Co., 732n.
Mendelssohn & Co., 176, 178n, 439n, 476n, 554-6, 577n, 584n, 679n, 684n.
Monte dei Paschi di Siena, 297n.
Munroe, John et Co., 495.
Neuflize & C., André, 748n.
Nigra (fratelli), 709n.
Norddeutsche Bank, 439n, 679n.
Nuevo Banco Italiano, 837n.
Oppenheim jr. & C.ie, Sal., 679n, 737n.
Österreischische Länderbank (Banque des Pays Autrichiens), 362n.
Overend, Gurney & Co., 31n, 352n.
Passadore, 838n.
Péreire, 26-7.
Perry, 729n.
Raphael & Son, 420.
Regìa dei Tabacchi, 455n, 639.
Reichsbank, 127, 131, 176, 178n, 195 e n, 196, 235n, 374 e n, 516, 655n, 656n, 695 e n, 699 e n, 762n, 822n, 957.
Rio Tinto Copper Company, 235 e n.
Rothschild, de, Frères, 13n, 24, 26, 30, 33-5, 39-41, 176, 256n, 270, 300, 307n, 314, 316n, 331, 343n, 346 e n, 347n, 348n, 349n, 361, 387n, 388n, 397n, 401n, 418n, 431n, 441-2, 455e n, 456 e n, 457, 459, 460n, 461, 469, 496n, 502 e n, 505, 519, 520 e n, 527n, 528, 535-7, 539, 540n, 541n, 542-3, 553, 559, 573-5, 577 e n, 580-3, 584n, 586, 589-90, 653-4, 668-9, 679n, 684n, 695n, 748n, 892n, 894n.
Rothschild, von, M.A., 701.
Rothschild, von, S.M., 584n.
Rothschild & Son, N.M., 553, 584n.
Rothschild-Talabot, gruppo, 296n.
Sauerbach Thalman et Co., 495.
Schwabach, 680.
Seligman Brothers, 377n.
Simon & Söhne, F.W., 729n.
Società Bancaria Italiana, 581, 890n, 891 e n, 899, 953.
Società Bancaria Milanese, 460n, 496n, 891n.
Società dell'Esquilino, 709n.

Società di Assicurazioni Diverse in Napoli, 581.
Società Ferroviaria Alta Italia, 32n.
Società Generale di Credito Mobiliare Italiano, 405n, 424, 428, 436, 438, 449, 463n, 653, 744n.
Società Generale Immobiliare, 729n.
Società Italiana per le Strade Ferrate Meridionali, 296n, 297n.
Società Italiana per le Strade Ferrate del Mediterraneo, 461, 462n, 463n, 737n.
Società pel Risanamento della Città di Napoli, 749n.
Société de Dépôts et de Comptes Courants, 324n.
Société Générale de Crédit Industriel et Commercial, 324n, 354n, 503n, 577n, 748n.
Société Générale pour Favouriser le Developpement du Commerce et de l'Industrie, 577n, 748n.
Société Lyonnaise de Dépôts et de Comptes Courants et de Crédit Industriel, 325n.
Stern et C., A.J., 442n, 455 e n.
Union Générale, 362n, 363n, 377 e n, 424n, 425n.
Unione monetaria latina, 9-10, 12 e n, 13 e n, 14, 16-8, 19 e n, 20, 33, 94 e n, 98 e n, 108 e n, 109-10, 123, 127, 129n, 131, 149, 159 e n, 175, 179n, 181, 184, 194, 203, 204n, 210, 212, 214, 219, 648, 649 e n, 658, 661, 662n, 689n, 877 e n.
Warschauer & Co., Robert, 176, 178n, 439n, 679n, 684n.
Weill Schott e C. (figli di), 891n.

2. *Organi dello Stato*

Affari Esteri, ministero degli, 809, 819, 844.
Agricoltura, Industria e Commercio, ministero di, 57, 92-3, 643n, 808.
Camera dei deputati, 90 e n, 177, 178n, 297, 303 e n, 319n, 447-8, 583n, 612, 618, 623, 712, 864, 945n.
Commissione del Bilancio, 177, 179n, 184.
Commissione della Camera dei deputati (progetto di legge Cordova), 69n, 70-1.
Commissione della Camera dei deputati (progetto di legge Pepoli), 81n, 93.
Commissione d'inchiesta per l'abolizione del corso forzoso, 637n.
Commissione permanente per la vigilanza sugli istituti di emissione, 565n, 850, 851n, 932, 934, 938 e n.
Consiglio di Stato, 850.
Finanze, ministero delle, 58, 70, 272, 315n, 346, 383n, 483, 678-9, 803n, 808.
Ministère des Affaires Etrangères, 122n, 141n, 852n.
Parlamento, 70-1, 78, 281, 290, 519n, 637n, 847, 850.
Poste e Telegrafi, ministero delle, 803n, 850, 864.
Senato, 90n, 177, 303n, 319n, 382, 864, 945n.
Tesoro, ministero del, 15, 37n, 41, 49, 57-8, 151, 169, 177, 193n, 239, 242, 272 e n, 277, 282, 294, 305n, 306n, 329-32, 337, 343 e n, 346n, 367 e n, 369n, 378, 383n, 405n, 411, 414n, 419n, 422-3, 446n, 462, 464 e n, 476, 483n, 493, 497, 519-20, 523, 525-6, 535n, 554, 565, 571, 574, 576, 577 e n, 578-80, 582, 586-9, 638n, 653, 654 e n, 656n, 661-2, 708n, 714, 731, 739n, 741, 754-5, 763, 768, 773, 775, 778n, 784, 788, 799-800, 802, 804n, 805n, 806, 808, 822, 823n, 849, 864, 867n, 868n, 870, 871 e n, 876-7, 896, 907-8, 909n, 920, 932n, 934-6, 957, 960, 962.

3. *Archivi*

Archivio Baring, 60n, 405n.
Archivio Centrale dello Stato, 57-8.
Archivio della Banca d'Inghilterra, 59n.
Archivio del Banco di Napoli, 58.
Archivio della Deutsche Bank, 61.
Archivio del ministero degli Esteri, 58.
Archivio del ministero degli Affari

esteri della Repubblica federale tedesca, 61.
Archivio Hambro, 60n.
Archivio Luzzatti, presso l'Istituto Veneto di Scienze, Lettere e Arti, 58.
Archivio Minghetti, 58.
Archivio Nazionale di Parigi, 31.
Archivio Rothschild, 31, 60, 521n.
Archivio Scialoja, 31n, 32n.
Archivio Sella, 296n, 305n.
Archivio Sonnino, 821n.
Archivio Storico della Banca Commerciale Italiana, 51, 59.
Archivio Storico della Banca d'Italia, 41, 51, 56, 61, 895n.
Archivio Storico del Credito Italiano, 59.
Biblioteca dell'Archiginnasio di Bologna, 58.
Guildhall Library di Londra, 59.
Istituto di Scienze, Lettere e Arti di Venezia, 58.

INDICE ANALITICO*

Affidavit, 37, 47, 388, 418, 470, 635, 768-69.
v. anche Rendita.

Aggio, 624-41, 764, 771-72, 774-75, 788, 838, 841, 852-58, 952
— e circolazione: 625-27, 636-40;
— e Rendita: 625, 628-29, 633-40, 764, 771;
— e cambio: 629-30, 639, 641;
— e bilancia dei pagamenti: 625, 630-33, 641;
— in Grecia: 852-58;
v. anche Rendita, Cambio, Oro, Corso forzoso.

Argento
— mercato: 7, 10, 13, 17, 80, 142, 221-27;
— prezzo: 9-16, 18, 80-81, 141-43, 221-27;
— come merce e come moneta: 106-107, 112, 125-26;
— titolo delle monete: 10-11, 80-85, 87-88, 109, 206-207, 209;
— rapporto con l'oro: 6-8, 10, 12-14, 16, 104-14, 142, 222-23, 225, 600-601, 605, 690;
— scudi: 11, 16, 94-99, 132, 145-46, 169, 178-81, 194, 201, 206-207, 209-10, 212-13, 216-19, 877-78;
— spezzati: 16, 94-99, 206-207, 209, 775;
v. anche Oro, Riserve, Sistema monetario, Unione monetaria latina.

Banca d'Italia
— riserve: 805-806, 869, 874, 877, 935;
— impieghi di fondi liberi sull'estero: 867-72, 876-79, 932-38;
— gestione del cambio: 805-10, 881-88, 896-904, 906-12, 924-25, 929-40, 943-56;
— cooperazione con la Banca Commerciale Italiana: 22, 51-52, 459-60, 479-80, 496, 499-500, 873-75, 880-81, 888-915, 920, 924-25, 929-31;
v. anche Riserve, Cambio, Prestiti, Tasso di sconto, Banche di emissione.

Banca Nazionale nel Regno d'Italia
— riserve: 73, 147-48, 170, 602, 609, 754-55;
— sconto e risconto: 74, 601-602, 607-11, 643, 660, 662, 669;
— anticipazioni: 74, 669;
— circolazione: 595-96, 603-604, 660;
— importazione di numerario: 595-601, 605, 608-10;
— gestione della Rendita: 653-54, 667-70, 741-42, 774-75, 777, 792-93;
— gestione del cambio: 657, 662, 667-70, 688;
— finanziamento di campagne stampa: *v.* Francia;
v. anche Riserve, Tasso di sconto, Prestiti, Rendita, Cambio, Francia.

Banche di emissione
— rapporti reciproci: 240-44, 918, 960-61;

* Per riferimenti a singole istituzioni diverse dalla Banca d'Italia e dalla Banca Nazionale, si veda l'Indice degli enti e istituzioni.

— riordinamento: 231, 712, 717-19, 790-91;
— dibattito sulla banca unica: 192, 710, 718, 790, 959-60;
v. anche Riserve, Sistema monetario, Banca d'Italia, Banca Nazionale nel Regno d'Italia.

Cambio
— gestione e corso: 4, 22, 37-39, 43-46, 49-52, 170-71, 214-15, 262-64, 269-74, 479, 644, 652, 667-70, 688, 713-15, 745-49, 754-55, 759, 770-79, 781-82, 784, 787, 797-810, 835-36, 874, 878-89, 891-901, 903-908, 912, 915-22, 924-27, 929-56;
— rapporto con il tasso di sconto: 52, 320, 601, 644, 662, 891, 919, 925, 957;
— proposta di monopolio: 804-10;
v. anche Rendita, Oro, Argento, Aggio, Banca Nazionale, Banca d'Italia.

Corso forzoso
— in Italia: 12, 15-16, 18-19, 29, 31, 44, 47, 612-41, 643, 713;
— abolizione: 32-39, 150-52, 182-84, 779-89;
— all'estero: 124-25, 128-30, 222, 852-58;
v. anche Aggio, Prestiti.

Credito fondiario, 297, 303, 659-60, 729-31.

Debito pubblico, 4, 19-20, 22-42, 352-56, 483, 604-605, 784;
v. anche Rendita, Prestiti.

Francia
— rapporti monetari con l'Italia, 168, 181;
— rapporti commerciali con l'Italia: 168, 215-16, 303, 429, 671-72, 675-76, 783;
— rapporti finanziari con l'Italia: 277-83, 294-302, 311, 573, 671-72, 675-78, 691, 693-95, 729-31, 739-40;
— atteggiamento della stampa francese: 50, 717-23, 732-36, 742, 759, 793, 833-34;
— questione tunisina: 35, 381, 388, 396-97, 401;
v. anche Unione monetaria latina, Prestiti, Rendita, Sistema monetario, Banca d'Italia.

Germania
— sostegno tedesco alla Rendita: 50, 671-76, 678-81, 683-84, 691, 693-96, 699, 701-3, 727-28, 737-38, 821-29;
— Consorzio per gli affari italiani: 550, 552-56, 679-80;
— concorso tedesco al prestito 1906: *v.* Prestiti;
— concorso tedesco nell'Istituto per il Credito Fondiario: 729-31;
v. anche Rendita, Prestiti, Sistema monetario.

Gran Bretagna
— rapporti finanziari con l'Italia: *v.* Prestiti;
— atteggiamento della stampa inglese: 751-52;
v. anche Prestiti, Cambio, Sistema monetario.

Oro
— rapporto con l'argento: 6-8, 10, 12-14, 16, 104-14, 142, 222-23, 225, 600-601, 605, 690;
— mercato: 7-8, 10, 12, 20, 44, 80, 128-29, 133, 243, 506, 510;
v. anche Argento, Sistema monetario, Riserve, Unione monetaria latina.

Prestiti
— prestiti Hambro 1851: 262, 273-74, 289-90, 332-33, 408;
— prestito «maremmano» 1861: 256, 287;
— prestito Bastogi 1861: 25, 27, 46, 255, 283, 325;
— prestito Rothschild 1863: 22-32, 44, 319-20, 329-33
  — trattative con Rothschild: 298-99, 302, 315-17, 344, 346-49
  — contatti con banche inglesi: 255-58, 261-65, 269-76, 287-91, 304-307, 310-13, 322-23, 326-27
  — contatti con banche francesi: 296-98, 300, 302-303, 308, 324-25

— impegno della Banca Nazionale: 314-15, 334-36
— modalità dell'emissione: 334-36, 338-39
— collocamento: 341-42, 344, 346-49;
— prestito Rothschild 1865: 30;
— prestito nazionale 1866: 367;
— prestito per l'abolizione del corso forzoso 1881: 22-23, 32-39, 46, 48-50, 53, 148, 182, 449-51, 779-80, 810
— trattative con Rothschild: 33-35, 38, 361-63, 365-67, 369-70, 373-74, 376-78, 380-83, 387-88, 390-91, 393-94, 396-97, 431-32, 434, 436, 441-42
— trattative con Hambro e Baring: 35-38, 387-88, 393-94, 404-406, 446-47, 449-50
— concorso di altre banche francesi: 38, 377, 413-14, 450
— concorso di banche tedesche: 36, 39, 438-39, 444-45
— concorso della Banca Nazionale: 38, 367, 373-74, 377, 382, 404-406, 413, 422-23, 450
— ipotesi di effettuare il prestito con il solo concorso di banche italiane: 365-67
— collocamento in Italia: 38, 387, 394
— collocamento all'estero: 38-39, 400-402, 416-19, 422-26, 428-29, 431-32, 434, 436, 438-39, 441-42, 444
— sindacato per il collocamento: 37-38, 404-406, 413-14, 416-19, 423, 434, 436, 438-39, 441-42;
— prestito 1902: 40, 495-96;
— prestito per la conversione della Rendita 1906: 22-23, 39-42
— trattative con Rothschild: 39-41, 455-58, 460-62, 469, 480-81, 487-89, 491-93, 504-505, 508-509, 519-21, 528, 532-33, 535-44, 542-44, 549-50, 552, 559-60, 562, 573-77, 580-81
— concorso di altre banche francesi: 40, 459-60, 463, 467-68, 474, 476, 494-96, 499-500, 502-509, 542
— concorso di banche tedesche: 468, 474, 476-77, 479, 481-482, 516, 529-30, 543-46, 549-51, 555-56, 559-60, 562, 576
— concorso della Banca d'Italia: 40, 474, 476, 488, 496, 503, 519, 527, 564-66, 572-73, 581, 584, 586-90
— sindacato di garanzia per l'emissione
— consorzio estero: 40-41, 503, 527, 552, 554, 559-60, 562, 573, 576-83, 585-91
— consorzio italiano: 41, 573, 581-591
— risultati dell'operazione: 583-91;
v. anche Debito pubblico, Rendita, Francia, Germania, Gran Bretagna.

Rendita
— gestione e corso: 4, 19, 28, 31, 37, 39, 42-43, 45-53, 352-56, 388, 390-91, 456, 480, 652-54, 667-76, 678-81, 683-84, 686-88, 693-96, 714-15, 724, 734-36, 739-52, 756-64, 768-79, 781-82, 791, 892-93, 895-96, 902-907, 912, 914-15, 919, 921, 926-27, 942;
— collocamento
— all'estero: 27, 48, 176-77, 215, 279-83, 296, 327, 329-33, 497, 505, 509, 519, 524, 633-35, 726-28
— e titoli russi sul mercato: 50, 514-15, 529, 532-33, 758, 761-62, 764
— in Italia: 49, 341-42, 633-35;
— pagamento delle cedole: 176-77, 329-33, 355, 408-409, 416-19, 422-23, 438-39, 508, 633-35;
— trattamento fiscale: 36-37, 408-409, 411;
— conversione: 39-42, 464, 469-70, 472, 481-86, 488-89, 491-501, 506-507, 510-11, 515-16, 542-46, 550-56, 559-60, 562-91, 886, 888, 892, 904, 911, 927, 936
— influenza della guerra russo-giapponese: 51, 472, 476, 479-80, 491-93, 502, 510, 520, 914, 923-24, 935-36

— modalità dell'operazione: 486, 502-504, 522-27, 536-41, 552-54, 567-91;
— conversione di rendite estere: 488, 536-37;
— rapporto con il cambio: 46, 49-52, 262-64, 269-76, 307, 714, 745-49, 759, 764, 768-69, 774-76, 802, 822, 882-83, 886, 893, 896, 905, 907, 916
v. anche Prestiti, Aggio, Affidavit, Debito pubblico, Germania, Francia.

Rimesse
— degli emigrati: 20, 23, 39, 44, 52-53, 231, 545, 631, 837-51, 864-66, 945, 954;
— turistiche: 798-800, 950, 953;
v. anche Cambio.

Riserve
— gestione: 4, 18, 20-1, 52, 959
— in Italia: 18, 20, 39, 45, 52-3, 147-52, 239, 481, 612-17, 780, 785, 787-89
— all'estero: 21, 39, 52, 147-48, 959;
— composizione: 148, 161-62, 178, 197, 206, 208, 239, 805-806, 961-62;
— impiego: 612-23, 648-49;
v. anche Banca Nazionale, Banca d'Italia, Oro, Argento, Sistema monetario.

Sistema monetario
— dibattito mono/bimetallismo: 6, 13, 34, 71, 78-80, 104-14, 122-33, 162, 200-201, 221-27, 231-32, 373-74, 376, 382, 391, 657, 690, 958-59;
— monometallismo argenteo: 107, 125
— in India: 123-26, 257
— in Russia: 224;
— monometallismo aureo: 5-10, 12, 14, 16, 20-21, 43-52, 104-14, 957-59
— in Gran Bretagna: 123, 126, 224-25, 958
— in Germania: 126-28, 224, 648
— bimetallismo
— cosiddetto «zoppo»: *v.* Unione Monetaria Latina
— negli Stati Uniti: 132, 193-94, 224;
— unificazione del sistema monetario in Italia: 7-8, 69-93, 169, 182;
— corso legale delle monete estere in argento: 160-63, 169, 179-80, 201, 210-11;
— Conferenze monetarie internazionali
— Parigi 1878: 104-14
— Parigi 1881: 122-33, 150, 162, 208, 382, 391, 396
— Parigi 1892: 221-27
v. anche Unione Monetaria Latina, Oro, Argento, Francia, Germania, Gran Bretagna.

Tasso di sconto
— efficacia: 601-602, 605-606, 707;
— gestione e livello: 43-45, 49, 51, 54, 164, 183-84, 235, 242, 601-602, 605-10, 643-45, 652-53, 660, 662, 707-708, 907-909, 921, 925;
— all'estero: 170, 374, 506, 510, 513, 529, 645, 660, 761, 804, 941;
— saggio di favore: 645, 652-53;
— saggio ridotto: 908-909;
v. anche Cambio, Banca Nazionale, Banca d'Italia.

Unione monetaria latina, 9-12, 14-20, 33, 94-99, 108-11, 123, 127, 131, 146, 148-49, 159-64, 179-82, 184, 194-95, 200-220, 224, 649-50, 658, 661, 689-90, 877-78;
v. anche Sistema monetario, Francia.

INDICE DEL VOLUME

Presentazione di Carlo A. Ciampi VII

Prefazione di Carlo M. Cipolla IX

Abbreviazioni XVI

Introduzione 1

1. L'Italia nel sistema monetario internazionale 5
2. Il debito pubblico estero italiano 22
2.1. I grandi prestiti della prima metà degli anni Sessanta, p. 23 - 2.2. Il prestito per l'abolizione del corso forzoso, 1881-82, p. 32 - 2.3. La conversione della Rendita del 1906, p. 39
3. Problemi di gestione del cambio, delle riserve e del corso della Rendita all'estero 42
Conclusioni 52

Appendice Nota sulle fonti 55

1. Problemi generali di impostazione della ricerca 55
2. Le ricerche d'archivio effettuate 56
2.1. Archivi italiani, p. 56 - 2.2. Archivi esteri, p. 59
3. Lacune della documentazione disponibile 61

Documenti 63

Avvertenze 65

Parte prima L'Italia nel sistema monetario internazionale 67

1. Progetto di legge Cordova del 1° febbraio 1862 69
2. Adunanza generale degli azionisti della Banca Nazionale 73
3. Progetto di legge Pepoli del 9 giugno 1862 76

4. Convenzione monetaria stipulata tra l'Italia, il Belgio, la Francia e la Svizzera a Parigi il 23 dicembre 1865 94
5. Verbale degli interventi dei delegati italiani Carlo Rusconi e Cesare Baralis alla Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1878 104
6. Verbale del discorso del delegato italiano Luigi Luzzatti alla Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1881 122
7. Verbale della Dichiarazione del primo delegato italiano Federico Seismit-Doda alla Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1881 141
8. Lettera di Giacomo Grillo, direttore generale della Banca Nazionale nel Regno, all'economista Ottomar Haupt 145
9. Lettera di Giacomo Grillo alla Casa C.J. Hambro & Son (con acclusa memoria da far pubblicare su «The Economist») 159
10. Lettera di Giacomo Grillo a Ottomar Haupt 167
11. Lettera di Giacomo Grillo a Cornelis Rozenraad, vice direttore della Banque d'Escompte de Paris 175
12. Lettera di Giacomo Grillo a Ottomar Haupt 192
13. Lettera di Giacomo Grillo a Ottomar Haupt 200
14. Lettera di Marco Minghetti, presidente della Commissione monetaria, ad Agostino Magliani, ministro delle Finanze e reggente del Tesoro, e a Bernardino Grimaldi, ministro di Agricoltura, Industria e Commercio 203
15. Istruzioni di Agostino Magliani ai delegati italiani alla Conferenza monetaria di Parigi del 1885 208
16. Lettera di Giacomo Grillo al deputato Luigi Luzzatti 212
17. Memoria (di Luigi Luzzatti?) 214
18. Discorso del delegato italiano Domenico Zeppa alla Conferenza monetaria internazionale di Parigi del 1892 221
19. Lettera del deputato Antonio di Rudinì a Luigi Luzzatti 231
20. Luigi Luzzatti *Une Conférence internationale pour la paix monétaire* 234

Parte seconda Il debito pubblico estero 251

Sezione I I grandi prestiti della prima metà degli anni Sessanta 253

21. Lettera di Carl Joachim Hambro, titolare della Casa C.J. Hambro & Son a Emile De la Rue, banchiere genovese 255
22. Osservazioni anonime 261
23. Annotazioni [di Marco Minghetti, ministro delle Finanze] 269
24. Annotazioni [di Teodoro Alfurno, capo divisione del Tesoro] 272
25. Appunto anonimo 275
26. Lettera del deputato Quintino Sella a Marco Minghetti 277
27. Memoria del marchese de l'Isle de Siry, emissario di Achille-Marcus Fould, ministro delle Finanze francese, per quest'ultimo 279
28. Lettera di Carl Joachim Hambro a Emile De la Rue 287
29. Lettera di Costantino Nigra, ambasciatore italiano a Parigi, a Marco Minghetti 294
30. Lettera di Quintino Sella a Marco Minghetti 296
31. Lettera di Marco Minghetti a Costantino Nigra 300

32. Lettera di Costantino Nigra a Marco Minghetti 302
33. Lettera di Quintino Sella a Marco Minghetti 304
34. Annotazioni [di Marco Minghetti] 307
35. Lettera di Giacomo Alessandro Bixio, uomo politico e finanziere italo-francese, a Marco Minghetti 308
36. Lettera di Quintino Sella a Marco Minghetti 310
37. Lettera di Quintino Sella a Marco Minghetti 312
38. Lettera di Carlo Bombrini, direttore generale della Banca Nazionale, a Marco Minghetti 314
39. Lettera di Carlo Bombrini a Marco Minghetti 315
40. Lettera di James de Rothschild, titolare della Casa Rothschild di Parigi, a Marco Minghetti 316
41. Lettera di Carl Joachim Hambro a Emile De la Rue 319
42. Lettera di Emile De la Rue a Marco Minghetti 322
43. Lettera di Domenico Balduino, direttore della Cassa del Commercio e dell'Industria di Torino, a Marco Minghetti 324
44. Lettera di George Goschen, *partner* della Casa Fruhling & Goschen, a Marco Minghetti 326
45. Memoria anonima 329
46. Convenzione stipulata tra il ministro delle Finanze e la Banca Nazionale 334
47. *Prospectus* redatto dalla Casa Rothschild di Parigi 337
48. Prospetto redatto dalla Banca Nazionale 341
49. Lettera di James de Rothschild a Marco Minghetti, presidente del Consiglio e ministro delle Finanze 343
50. Convenzione stipulata tra il Governo italiano e la Casa Rothschild di Parigi 346
51. Lettera di James de Rothschild a Horace Landau, suo rappresentante in Italia 352

Sezione II Il prestito per l'abolizione del corso forzoso, 1881-82 359

52. Lettera di Alphonse de Rothschild, titolare della Casa Rothschild di Parigi, a Horace Landau, suo rappresentante in Italia 361
53. Lettera di Alphonse de Rothschild a Horace Landau 365
54. Lettera di Alphonse de Rothschild a Agostino Magliani, ministro delle Finanze 369
55. Lettera di Alphonse de Rothschild a Horace Landau 373
56. Lettera di Alphonse de Rothschild a Horace Landau 376
57. Lettera di Alphonse de Rothschild al banchiere Emilio Padoa, suo rappresentante a Roma 380
58. Lettera di Carlo Alberto F. Maffei, addetto all'ambasciata italiana a Bruxelles, a Everard A. Hambro, titolare della Casa C.J. Hambro & Son di Londra 387
59. Lettera di Alphonse de Rothschild a Agostino Magliani 390
60. Lettera di Carlo Alberto F. Maffei a Everard A. Hambro 393
61. Lettera di Alphonse de Rothschild a Emilio Padoa 396
62. Lettera di Alphonse de Rothschild a Horace Landau 400
63. Lettera di Carlo Alberto F. Maffei a Everard A. Hambro 404
64. Lettera di Hyde Clarke, segretario del Council of Foreign Bondholders, alla Casa Baring Brothers & Co. 408

65. Lettera di Agostino Magliani alle Case Baring Brothers & Co. e C.J. Hambro & Son 411
66. Lettera di Cornelis Rozenraad, vice direttore della Banque d'Escompte de Paris, a Everard A. Hambro 413
67. Memoria preparata per Agostino Magliani dai membri del Comitato del Sindacato per il prestito per l'abolizione del corso forzoso 416
68. Promemoria redatto dalla Banca Nazionale nel Regno 422
69. Lettera di Domenico Balduino, direttore della Società Generale di Credito Mobiliare Italiano, a Everard A. Hambro 424
70. Lettera di Domenico Balduino a Everard A. Hambro 428
71. Lettera di Domenico Balduino a Everard A. Hambro 431
72. Verbale della riunione del Comitato del Sindacato per il prestito per l'abolizione del corso forzoso 434
73. Lettera di Domenico Balduino a Everard A. Hambro 436
74. Lettera di Domenico Balduino a Everard A. Hambro 438
75. Verbale della riunione del Comitato del Sindacato per il prestito per l'abolizione del corso forzoso 441
76. Lettera di Georg von Siemens, titolare della Deutsche Bank, a Giacomo Grillo, direttore generale della Banca Nazionale nel Regno 444
77. Lettera di Giacomo Grillo a Everard A. Hambro 446
78. Lettera di Giacomo Grillo all'economista Ottomar Haupt 449

Sezione III La conversione della Rendita del 1906 453

79. Lettera di Bonaldo Stringher, direttore generale della Banca d'Italia, a Emilio Padoa 455
80. Lettera di Emilio Padoa a Bonaldo Stringher 457
81. Lettera di Otto Joel, direttore centrale della Banca Commerciale Italiana, a Bonaldo Stringher 459
82. Lettera di Otto Joel a Clemente Maraini, consigliere della Società per le Strade Ferrate del Mediterraneo 461
83. Lettera di Otto Joel a Alphonse de Rothschild 464
84. Lettera di Otto Joel a Luigi Luzzatti, ministro del Tesoro 467
85. Lettera di Otto Joel a Alphonse de Rothschild 469
86. Lettera di Anton von Monts, ambasciatore tedesco presso il Quirinale, al cancelliere Bernhard von Bülow 472
87. Telegramma di Anton von Monts al ministero degli Affari esteri tedesco 474
88. Lettera di Anton von Monts a Bernhard von Bülow 476
89. Lettera di Bonaldo Stringher a Otto Joel 479
90. Lettera di Anton von Monts a Bernhard von Bülow 481
91. Lettera di Anton von Monts a Bernhard von Bülow 483
92. Lettera di Emilio Padoa a Bonaldo Stringher 485
93. Lettera di Alphonse de Rothschild a Emilio Padoa 487
94. Lettera di Bonaldo Stringher a Emilio Padoa 491
95. Lettera di Bonaldo Stringher a Cesare Mangili, presidente del Consiglio superiore della Banca d'Italia 494
96. Lettera di Cesare Mangili a Bonaldo Stringher 499
97. Appunto di Bonaldo Stringher per Paolo Carcano, ministro del Tesoro 502

98. Lettera di Bonaldo Stringher a Albano Guicciardi, del Crédit Lyonnais 506
99. Lettera di Albano Guicciardi a Bonaldo Stringher 508
100. Lettera di Adrien Mazerat, presidente del Crédit Lyonnais, a Bonaldo Stringher 510
101. Lettera di Paul von Schwabach, direttore della Casa Bleichröder e membro del consiglio di amministrazione della Banca Commerciale Italiana, a Bonaldo Stringher 513
102. Lettera di Bonaldo Stringher a Albano Guicciardi 519
103. Lettera di Bonaldo Stringher a Emilio Padoa 520
104. Memoria di Bonaldo Stringher per Edmond de Rothschild, titolare della Casa Rothschild di Parigi 522
105. Lettera di Anton von Monts a Bernhard von Bülow 528
106. Lettera di Edmond de Rothschild a Bonaldo Stringher 532
107. Lettera di Arturo Ruggeri, segretario della delegazione del Tesoro a Parigi, a Bonaldo Stringher 535
108. Lettera di Bonaldo Stringher a Arturo Ruggeri 539
109. Lettera di Bonaldo Stringher a Arturo Ruggeri 540
110. Lettera di Giovanni Giolitti, presidente del Consiglio, e di Angelo Majorana, ministro del Tesoro, a Bonaldo Stringher 542
111. Lettera di Anton von Monts a Bernhard von Bülow 543
112. Telegramma di Anton von Monts al ministero degli Affari esteri tedesco 549
113. Telegramma di Otto Joel alla Deutsche Bank 550
114. Verbale della seduta del *Consorzio per gli affari italiani* 552
115. Annotazione di von Bergen, consigliere di legazione 559
116. Telegramma di Hugo von Radolin, ambasciatore tedesco a Parigi, al ministero degli Affari esteri tedesco 562
117. Verbale della riunione del Consiglio superiore della Banca d'Italia 563
118. Memoria di Bonaldo Stringher per Angelo Majorana 567

Parte terza Problemi di gestione del cambio, delle riserve e del corso della Rendita all'estero 593

119. Relazione della Commissione nominata il 27 febbraio 1860 dall'Assemblea generale della Banca Nazionale 595
120. Allegati al Verbale della riunione del Consiglio superiore della Banca Nazionale 607
121. Intervento nella discussione parlamentare alla Camera dei deputati del deputato Luigi Luzzatti 612
122. Intervento nella discussione parlamentare alla Camera dei deputati del deputato Giuseppe Finzi 618
123. Alessandro Romanelli, *Esposizione storica delle vicende e degli effetti del corso forzoso in Italia* 624
124. Lettera di Giacomo Grillo, direttore generale della Banca Nazionale nel Regno, a Everard A. Hambro, titolare della Casa C.J. Hambro & Son di Londra 642
125. Lettera di Léon Say, membro del Senato francese, a Luigi Luzzatti 648
126. Lettera di Giacomo Grillo a Agostino Magliani, ministro del Tesoro 652
127. Lettera di Giacomo Grillo all'economista Ottomar Haupt 655

128. Verbale del Consiglio superiore della Banca Nazionale nel Regno 667
129. Lettera di Edoardo de Launay, ambasciatore italiano a Berlino, a Max von Berchem, sottosegretario imperiale agli Affari esteri 671
130. Annotazioni di Reichhardt, direttore della sezione commerciale del ministero degli Affari esteri tedesco 673
131. Lettera di Edoardo de Launay a Max von Berchem 675
132. Lettera di Max von Berchem a Eberhard von Solms, ambasciatore tedesco in Italia 678
133. Dispaccio del ministero degli Affari esteri tedesco a Eberhard von Solms 683
134. Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti 686
135. Lettera di Eberhard von Solms al cancelliere Otto von Bismarck 691
136. Memoria di Carl Fürstenberg, direttore della Berliner Handels-Gesellschaft, per il ministero degli Affari esteri tedesco 693
137. Nota di Max von Berchem a Otto von Bismarck 699
138. Lettera di Gerson von Bleichröder, titolare della Casa Bleichröder, al ministero degli Affari esteri tedesco 701
139. Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti 706
140. Intervento nella discussione parlamentare alla Camera dei deputati di Luigi Luzzatti 712
141. Lettera di Giacomo Grillo a Sebastiano Gaggini 716
142. Lettera di Giacomo Grillo a Sebastiano Gaggini 720
143. Lettera di Giacomo Grillo a Sebastiano Gaggini 722
144. Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti 724
145. Lettera di Giacomo Grillo a Francesco Crispi, presidente del Consiglio dei ministri 726
146. Lettera di Giacomo Grillo a Giovanni Giolitti, ministro delle Finanze e del Tesoro 729
147. Lettera di Giacomo Grillo a Vittorio Manzi 732
148. Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier, agente di Borsa e giornalista parigino 734
149. Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier 736
150. Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti, ministro del Tesoro 737
151. Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti 739
152. Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier 741
153. Lettera di Giacomo Grillo a R. Imelmann, della Casa Bleichröder 743
154. Memoria di Carlo Cantoni, direttore generale del Tesoro, per Luigi Luzzatti 745
155. Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti 748
156. Lettera di Giacomo Grillo a Samuel Montagu, titolare della Casa Samuel Montagu & Co. 750
157. Lettera di Carlo Cantoni alla Banca Nazionale nel Regno 754
158. Lettera di Giacomo Grillo a Luigi Luzzatti 756
159. Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier 758
160. Lettera di Carl Fürstenberg a Luigi Luzzatti 760
161. Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier 768
162. Nota di Luigi Luzzatti riportata in Appendice al suo

Interrogatorio alla Commissione d'inchiesta parlamentare sulle banche 770
163. Memoria anonima 779
164. Lettera di Giacomo Grillo a Fiorillo Fournier 790
165. Interrogatorio di Giacomo Grillo alla Commissione parlamentare d'inchiesta sulle banche 792
166. Memoria riservata di Edmond Théry *La crisi dei cambii in Italia* 794
167. Nota anonima con allegate lettere di Carl Fürstenberg e Max Steinthal, direttore della Deutsche Bank, ad Auguste Fantoni, rappresentante del *Consorzio per gli affari italiani* 821
168. Lettera di Giuseppe Marchiori, direttore generale della Banca d'Italia, a Fiorillo Fournier 833
169. Lettera di Otto Joel, direttore centrale della Banca Commerciale Italiana, a Bonaldo Stringher, direttore generale del Tesoro 835
170. Disegno di legge di Luigi Luzzatti del 1° dicembre 1897 837
171. Luigi Bodio, *Nota sul corso forzoso e l'aggio* 852
172. Legge 1 febbraio 1901, n. 24 864
173. Lettera di Bonaldo Stringher a Ernesto Di Broglio, ministro del Tesoro 867
174. Lettera di Bonaldo Stringher a Ernesto Di Broglio 871
175. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 873
176. Lettera di Bonaldo Stringher a Luigi Luzzatti, ministro del Tesoro e *ad interim* delle Finanze 876
177. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 880
178. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 881
179. Lettera di Roberto Calegari, direttore della sede di Torino della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher 882
180. Lettera di Italo Evangelisti, direttore della sede di Genova della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher 884
181. Lettera di Narciso Dalforno, direttore della sede di Milano della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher 886
182. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 888
183. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 891
184. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 893
185. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 894
186. Telegrammi scambiati tra Otto Joel e Bonaldo Stringher 897
187. Telegramma di Bonaldo Stringher a Otto Joel 902
188. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher con allegata lettera di Otto Joel a Luigi Luzzatti 903
189. Lettera di Bonaldo Stringher a Luigi Luzzatti 906
190. Lettera di Bonaldo Stringher a Otto Joel 907
191. Lettera di Bonaldo Stringher a Otto Joel 911
192. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher con allegata lettera di Otto Joel a Luigi Luzzatti 913
193. Lettera di Giacomo Castelbolognesi, vice presidente del Credito Italiano, a Bonaldo Stringher 916
194. Lettera di Nicola Miraglia, direttore generale del Banco di Napoli, a Bonaldo Stringher 918
195. Lettera di Bonaldo Stringher a Luigi Luzzatti 919
196. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 920

197. Lettera di Otto Joel a Luigi Luzzatti 923
198. Lettera di Bonaldo Stringher a Otto Joel 924
199. Lettera di Edouard Noetzlin, del Consiglio d'amministrazione della Banque de Paris et des Pays Bas e vice presidente del Consiglio d'amministrazione della Banca Commerciale Italiana, a Otto Joel 926
200. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 929
201. Lettera di Otto Joel a Bonaldo Stringher 931
202. Lettera di Bonaldo Stringher a Luigi Luzzatti, ministro del Tesoro 932
203. Lettera di Domenico Gidoni, direttore della sede di Torino della Banca d'Italia, ad Arrigo Rossi, capo dell'Ufficio Esteri della Banca d'Italia 939
204. Lettera di Ippolito Musso, commissionario in Borsa, a Bonaldo Stringher 941
205. Lettera di Narciso Dalforno a Bonaldo Stringher 943
206. Lettera di Salvatore Aloj, direttore della sede di Palermo della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher 945
207. Lettera di Eugenio Gigli, direttore della sede di Napoli della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher 947
208. Lettera di Italo Evangelisti a Bonaldo Stringher 948
209. Lettera di Antonio Giacomini, direttore della sede di Venezia della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher 950
210. Lettera di Domenico Gidoni a Bonaldo Stringher 952
211. Lettera di Vittorio Fiaschi, direttore della succursale di Catania della Banca d'Italia, a Bonaldo Stringher 955
212. Gustavo del Vecchio, *La politica delle divise* 957

Biografie dei principali personaggi citati 963

Bibliografia 979

Indice cronologico e sintesi dei documenti 995

Indice dei nomi 1019

Indice degli enti e istituzioni 1027

Indice analitico 1033

Nella «Collana Storica della Banca d'Italia» i materiali originali, i dati e le interpretazioni critiche per una storia monetaria dell'Italia moderna.

Marcello De Cecco (Roma, 1939) è professore ordinario di Politica economica e finanziaria nell'università di Roma «La Sapienza», e «professore esterno» nell'Istituto universitario europeo di Firenze. Ha pubblicato *Saggi di politica monetaria* (1968), *Money and Empire* (1974), e ha curato la pubblicazione di *International adjustment* (1983), *Changing money* (1987) e, con A. Giovannini, *A European Central Bank?* (1989).