

**LES CRISES BANCAIRES EN ITALIE AU MOYEN AGE :
UN ESSAI D'APPLICATION DE LA THEORIE DE MINSKY-KINDLEBERGER**

**François SEUROT
CREDES, Université Nancy 2**

Résumé

L'objet de cet article est d'utiliser la théorie de Kindleberger pour analyser les krachs bancaires du Moyen Age et vérifier si les banques médiévales relèvent ou non du même appareil théorique que les banques modernes. Cela représente un enjeu important car les banques médiévales sont très différentes de celles qu'étudie Kindleberger. Si l'instabilité financière du XIVE siècle est comparable à celle des XIXe et XXe siècles, cela nous amène à reconsidérer l'impact et la généralité du modèle de Kindleberger.

Abstract

The aim of this paper is to use Kindleberger's thesis to analyse banking crashes of the Middle Age and to establish whether the medieval banks do or do not raise the same theoretical analysis as the modern banks. This is of importance, as the theories that are invoked by Kindleberger concern banks very different of the medieval banks. If the financial instability of the 14th century was similar to that of the 19th or the 20th century, this leads us to consider the impact and generality of Kindleberger's instability model.

LES CRISES BANCAIRES EN ITALIE AU MOYEN AGE : UN ESSAI D'APPLICATION DE LA THEORIE DE MINSKY-KINDLEBERGER

François SEUROT
CREDES, Université Nancy 2

L'objet de cette étude est de vérifier si la théorie de Kindleberger des crises financières peut s'appliquer aux banques du Moyen Age. Kindleberger a forgé sa théorie à partir de celle de Minsky sur l'instabilité intrinsèque d'une économie de crédit et l'a appliquée à l'histoire financière depuis le XVIII^e siècle. Nous cherchons donc à aller plus haut dans l'histoire. Cela revient en quelque sorte à raconter l'histoire des crises bancaires italiennes à la manière de Minsky-Kindleberger. Ici se pose le problème de la nature du système bancaire médiéval. En effet, les banques étudiées par Kindleberger émettent des billets et escomptent des titres. Elles opèrent en bourse. Ces caractéristiques ne se retrouvent pas dans la banque médiévale. Si elle relève de la même analyse que les banques du XIX^e siècle, cela signifie que la théorie de l'instabilité financière de Minsky a une portée plus large que Kindleberger le pense.

Le fond de la thèse de Minsky est que tout système monétaire fondé sur le crédit est instable et que les crises financières sont donc inéluctables. Ce point de vue n'est pas très original mais ce que Minsky apporte à la théorie générale de l'instabilité du crédit réside dans le rôle qu'il fait jouer au choc exogène (le "déplacement") qui modifie la structure des taux de rentabilité des divers secteurs de l'économie. Ce déplacement provoque un boom que nourrit le crédit bancaire. Si besoin est, de nouvelles formes de crédit et de nouveaux instruments financiers apparaissent. Le boom engendre une phase d'euphorie où la spéculation va bon train. On retrouve la théorie d'Adam Smith sur l'excès d'échanges (overtrading) qui correspond à des périodes de hausse des prix.

Charles Kindleberger¹, s'appuyant sur les considérations théoriques de Minsky, a publié une histoire des crises financières depuis le XVII^e siècle. Les étapes de la crises sont :

- 1 - le déplacement dû à un choc extérieur,
- 2 - le boom alimenté par le crédit,
- 3 - l'euphorie (surestimation des rendements financiers) : la vitesse de circulation, les prix et le taux d'intérêt augmentent. Il y a excès d'échange (overtrading),
- 4 - le retournement. C'est la fin du crédit facile,
- 5 - la panique et, en particulier la «Torschlusspanik», c'est-à-dire la peur des portes (de banque) fermées.

La théorie classique des crises financières remonte au moins à Lord Overstone pour qui la création de monnaie à partir de crédit est à la source de la succession de booms et de krachs. Overstone distingue dix phases dans le cycle, chacune étant déterminée par la phase précédente. Les mouvements du crédit bancaire gouvernent l'allure du cycle et en particulier les phases centrales (prospérité, excitation, emballement, agitation, tension, stagnation). Le message de cette théorie, reprise par John Stuart Mill, Alfred Marshall et Ludwig von Mises, est que la crise ne provient pas des conditions économiques générales (les fondamentaux) mais du crédit bancaire.

¹ Kindleberger, 1996.

La postérité directe des classiques sur ce point est assurée par Irving Fisher² et ses disciples comme Maurice Allais. Qu'il y ait ou non spéculation, le système bancaire se caractérise par une grande instabilité si le crédit crée de la monnaie non couverte par les réserves des banques. Allais estime qu'on ne peut se protéger du risque de crise bancaire que si les banques de crédit financent chaque prêt en se couvrant par un emprunt à plus long terme. « Ainsi au lieu d'emprunter à court terme, elles emprunteraient à long terme pour prêter à court terme »³.

Ce type de théories qu'elles soient neofisheriennes, classiques ou de type Minsky-Kindleberger ont assez de points communs pour être regroupées en une "école de l'instabilité financière". Cette école s'oppose au courant de pensée néoclassique qui fait des crises financières la conséquence d'erreurs de gestion parce que le système financier est par nature robuste. Une offre de monnaie bien réglée par la banque centrale, des marchés efficaces intégrant toute l'information disponible, et des prix flexibles rendent toute crise impossible. Des modèles de finance sans crise sont ainsi proposés par la théorie macroéconomique qui montre que seul le non-respect des règles engendre la crise⁴.

I – LE SYSTEME BANCAIRE

I.1 Un système financier international

Nous disposons de documents nombreux et concordants (livre de compte, correspondance privée ou commerciale, etc.) remontant à la fin du XIII^e siècle qui prouvent qu'un système bancaire nouveau est apparu à la suite et à cause de la révolution commerciale des XII^e-XIII^e siècles⁵. Cette révolution bancaire est principalement apparue en Italie. Ces "nouveaux" banquiers sont d'abord des changeurs qui se lancent dans le change au loin et ensuite arrivent les banques de dépôt et de virement. Le crédit resté pendant assez longtemps le fait des prêteurs sur gages devient assez vite une activité courante des changeurs, des banques de dépôts et des grandes compagnies commerciales toscanes. Les "nouveaux" banquiers se distinguent des anciens par l'esprit de coopération commerciale entre prêteurs et emprunteurs⁶. La banque est liée au monde des affaires alors que les prêteurs traditionnels sont attachés aux producteurs agricoles ou aux consommateurs.

Pour que l'émergence de ces banques donne naissance à un véritable système de paiements internationaux et de crédit, il faut que se constituent de grandes banques de dépôt faisant du crédit étranger et capables d'effectuer des paiements au loin. Alors se créent des centres financiers internationaux. Le processus, parti de Gênes, s'est développé avec les banques de Sienne, Lucques et Florence.

Une banque de dépôt permet d'effectuer un paiement en transférant de la monnaie de dépôt d'un compte à un autre sans avoir à faire circuler de la monnaie métallique et donc en économisant les coûts liés à des paiements en métal : pesage, contrôle de la qualité de la pièce, change de pièces étrangères en monnaie locale, etc. Les premières banques de dépôt étaient des banques locales (banques du Rialto à Venise). Mais à Gênes, puis à Barcelone et en Toscane, les banques de

² I. Fisher, 1932.

³ M. Allais, 1975, p. 84.

⁴ Les thèses de Minsky sont ainsi combattues par la plupart des macroéconomistes comme en témoigne le débat dans C. Kindleberger. J-P Laffargue, *Financial crises. Theory, history and policy*, Cambridge University Press, 1982.

⁵ R. de Roover, 1963.

⁶ R. Lopez, 1979.

dépôt s'engagèrent dans la finance internationale. Ces banques étaient à la fois des entreprises commerciales et des banques. Certains auteurs voient en cela un manque de spécialisation peu efficace mais c'est plutôt la réalisation d'importantes économies d'échelle car les opérations financières (paiement au loin et crédit international) étaient très liées aux opérations commerciales et industrielles des compagnies toscanes. Si à Venise par exemple, il est utile de distinguer les banques de dépôts des institutions de crédit, en Toscane et notamment à Florence, les deux types d'institutions sont confondus.

Dès le milieu du XIII^e siècle, il était devenu courant que des marchands toscans (de Sienne et de Lucques notamment) financent leurs exportations de laine par des opérations spéculatives sur les lettres de change⁷. Ces marchands faisaient un peu de banque et ont naturellement donné naissance aux grands marchands-banquiers florentins de la fin du siècle. Cette spéculation des années 1250 était simple et ingénieuse : un marchand ayant besoin de fonds et refusant de les emprunter sur place où les taux sont élevés, emprunte sur les foires de Champagne en vendant dans sa propre place (Lucques, Sienne, Florence) des lettres de change tirées sur une place de Champagne où les taux sont bas. Son correspondant en Champagne (à Troyes ou à Provins par exemple) emprunte sur place les fonds nécessaires pour payer les lettres à échéance. Les fonds obtenus en Toscane par la vente initiale des lettres, financent l'achat et l'expédition en Champagne de la laine dont la vente remboursera le prêteur en Champagne. Le rôle des correspondants à l'étranger (ici en Champagne) est donc vital. Ils empruntent des fonds, vendent les marchandises et remboursent les fonds. Il y a à la fois crédit et transfert de fonds empruntés. Ces deux opérations conjointes sont à la base d'un véritable marché international des capitaux. Le premier de l'histoire. Seuls des réseaux animés par la confiance réciproque peuvent mener ce type d'opérations. Il faut des agents fidèles et compétents. Le tissu familial est le meilleur des réseaux. Aux foires de Champagne, les banquiers en plus des compensations de créances réciproques de ville à ville et du commerce de lettres de change, consentaient des avances sur garanties diverses conclues devant notaire. L'activité de ces banquiers se rapproche de celle des banquiers modernes⁸. Ils reçoivent en effet des "dépôts irréguliers" qu'ils emploient partiellement au financement de ces avances. Les banquiers de foire étaient d'emblée des banquiers internationaux. Les foires constituaient le domicile de change de toute l'Europe car on y domiciliait les lettres de change⁹. Il devient alors facile de développer le crédit bancaire à l'échelon international.

I.2. La création de monnaie bancaire

Le système de dépôts et de crédit rendait les banques capables de créer une monnaie de banque qui circulait, par virement, entre les comptes et qui n'était couverte que partiellement par les encaisses métalliques que les banques conservaient en coffre. Raymond de Roover résume ainsi ces caractéristiques : « l'activité des banques médiévales avait déjà un caractère inflationniste bien accusé et aboutissait à la création d'une monnaie fiduciaire et scriptuaire qui ne diffère pas essentiellement du papier-monnaie ou du billet de banque. »¹⁰

⁷ Sur le crédit par lettres de change cf. R. de Roover 1953, Mueller 1997, Seurot 1998.

⁸ A. Pose, 1942, p.181.

⁹ L. Goldschmidt, 1891.

¹⁰ R. de Roover, 1974, p 165.

Le dépôt d'espèces repose sur la confiance en la possibilité d'une restitution à tout moment, (*quandocumque tibi placuerit*) c'est-à-dire à vue. Cependant, pour ne pas placer la banque dans des situations difficiles alors que sa gestion est saine, la coutume, et parfois les statuts locaux, accordent souvent un délai d'une semaine voire davantage (13 jours à Venise)¹¹. En plus de ces dépôts à vue, les banques disposaient de dépôts à terme dont l'échéance n'est pas toujours précisée par écrit.

Parfois les historiens répugnent à parler de création monétaire à propos des banques médiévales. Pour les uns, elles ne créaient pas de monnaie ; pour d'autres, il y avait création d'un moyen de paiement substitut de la monnaie métallique, c'est-à-dire création de monnaie. Ainsi Lopez écrit-il « le crédit permettait aux espèces sonnantes de travailler sur plus d'une place à la fois »¹² et R. de Roover « par le jeu des crédits et des compensations, les changeurs du Moyen âge créaient déjà ex nihilo une monnaie de banque qui circulait dans leurs livres par voie de virement et qui n'était couverte que partiellement par l'encaisse métallique qu'ils tenaient dans leur coffre. En d'autres termes, l'activité des banques médiévales avait déjà un caractère inflationnaire bien accusé et aboutissait à la création d'une monnaie fiduciaire et scripturaire qui ne diffère pas essentiellement du papier-monnaie ou du billet de banque »¹³.

Philippe Wolff défend la thèse de la création de monnaie. Les dépôts étaient utilisés, au delà de leur montant, à des paiements par virements tout en étant partiellement investis et donc servaient à créer de la monnaie. Il remarque cette pratique à Toulouse mais elle lui semble marginale¹⁴ alors qu'elle est fréquente en Italie ou à Bruges. Les avances en compte courant consenties par des banquiers-changeurs de Bruges créaient du pouvoir d'achat supplémentaire¹⁵.

Joseph Schumpeter donne sa caution de grand économiste à la thèse de la création de monnaie bancaire¹⁶. En fait pour employer les concepts de la théorie monétaire moderne, la monnaie créée par les banques n'est pas de la monnaie de base (*high powered money*), son pouvoir multiplicateur est nul ou très faible. La banque médiévale se différencie sur ce point de la banque moderne. Fidèles à la pensée économique dominante jusqu'au milieu du XXe siècle, les historiens répugnent à considérer que cette monnaie bancaire est de la vraie monnaie. C'est pourtant une monnaie scripturale puisqu'elle constitue un moyen de paiement nouveau créé par le crédit bancaire. Elle est plus qu'un simple certificat de dépôt d'espèces métalliques.

Les banquiers assurent les paiements de leurs clients par des virements. Les dépôts exigibles à vue ou à très court terme n'étaient pas entièrement couverts par leurs encaisses métalliques. Il y avait donc création de monnaie scripturale. Ainsi s'alimentait le crédit commercial. Les deux types d'opérations des banquiers-changeurs (recueillir du métal et en porter à la monnaie d'une part, effectuer des virements d'autre part) constituaient les bases de l'expansion du crédit.

Ce mode de crédit pouvait à la fois être inflationniste et financièrement risqué puisqu'il mettait en circulation des moyens de paiement sans couverture métallique intégrale. Le transfert de dépôts à la simple requête du déposant constitue, en réalité, une promesse de paiement par la banque analogue au billet de banque. La fragilité de ce système provient de la faiblesse éventuelle de la couverture métallique. En cela il ressemble à tout système de dépôts. Elle tient aussi au caractère incontrôlé du transfert de dépôts. Nous entendons par là qu'il se crée du crédit sans relation

¹¹ Sayous, 1932 ; Lane, Mueller, 1985.

¹² R. Lopez, 1974, p. 106.

¹³ R. de Roover, 1974, p. 164.

¹⁴ Ph. Wolff, 1954, p.384.

¹⁵ Ph. Wolff, 1971, pp. 108-110.

¹⁶ J. Schumpeter, 1983, p. 441.

directe avec une activité productive présente ou future. L'absence d'escompte de papier commercial prive le système d'une garantie de remboursement liée à une création de richesse. La monnaie scripturale issue de l'action des banquiers ressemble beaucoup aux émissions de papier-monnaie par l'Etat sans couverture métallique intégrale. Tout repose sur la confiance. La confiance dans un banquier a un autre contenu au Moyen Age qu'au XVIIIe siècle parce que l'absence d'effets escomptables prive le banquier de la garantie que donne un effet de commerce aux "bonnes signatures". Les clients ne peuvent s'en remettre à la qualité des papiers qu'il a escomptés pour croire en la solvabilité de ce banquier. La confiance dans la personne du banquier doit remplacer celle dans la solidité des traites en portefeuille. Comme la confiance des déposants va à la personne du banquier, il suffit que celui-ci connaisse des difficultés d'ordre personnel pour que la banque soit en danger. C'est notamment le cas lorsque le banquier tombe malade. Ainsi, lorsque le banquier vénitien Pietro Benedetto fut atteint par la peste en 1400, des esprits malveillants firent courir la rumeur de sa mort ; cela provoqua une panique et un rush des déposants si bien que l'on dut fermer la caisse et admettre l'insolvabilité de la banque¹⁷.

Un point capital sur lequel nous ne possédons guère de données quantitatives, est la mise en gage d'objets précieux, en or ou en argent, contre des liquidités, elles-mêmes en or ou en argent. Ce procédé de création de crédit courant mais assez coûteux peut s'analyser comme la création de monnaie bancaire contre le dépôt de réserves en métal lorsque le dépositaire ne paie pas en monnaie mais rembourse par virement un créancier du déposant. Le métal non monnayé constitue pour un changeur-banquier une couverture comparable à des réserves en pièces de même métal à cette nuance près que ces réserves ne sont pas totalement liquides car les clients demandent des espèces.

I.3 L'instabilité du système bancaire

A peu près toutes les banques importantes du Moyen Age ont fait faillite ou bien ont arrêté leurs activités bancaires en remboursant plus ou moins bien leurs créanciers pour retourner vers leur activité de marchand. Aucune explication spécifique à chaque banque ne peut satisfaire l'économiste. Toute banque, au Moyen Age, est appelée à faire faillite après une période de prospérité. C'est une loi générale qui requiert une théorie générale. La meilleure candidate est celle de l'instabilité foncière du système de crédit. La confiance, voire l'euphorie, accroissent le volume des crédits, le rapport entre les réserves liquides et les dépôts se réduit. La liquidité de la banque s'affaiblit même si elle reste solvable. Un choc, dont la nature peut varier selon le contexte, provoque le retournement. La ruée des déposants peut alors survenir. La conjoncture économique générale (les "fondamentaux") est rarement un acteur central : de nombreuses faillites surviennent quand l'économie va bien. Il en va de même pour les variations de la quantité de monnaie. Le choc peut être un événement monétaire (variation du rapport or-argent), le défaut de remboursement d'un gros débiteur, une rumeur d'ordre politique.

Les crises bancaires sont des crises de crédit qui commencent avec le développement des transferts des produits de la fiscalité pontificale. Edouard Perroy écrit : « Cette innovation, qui s'achève dans le premier tiers du XIVe siècle, multiplie encore les moyens de paiement, les possibilités de spéculation, le volume des affaires et des profits... Il est vrai que l'amélioration de la technique bancaire, par le gonflement fictif du capital, met toute l'économie à la merci d'une crise de confiance et de crédit ; c'est le mécanisme de nos booms portant en eux-mêmes le germe

¹⁷ Mueller, 1997, p 126.

des slumps subséquents¹⁸. » C'est la théorie de l'instabilité du crédit de Minsky-Kindleberger ni plus ni moins.

Les réserves métalliques des banques ne couvraient qu'une part des dépôts et des crédits. Selon R. de Roover, les banquiers de Bruges, à la fin du XIVe siècle, conservaient en réserve 25 à 50 pour cent des dépôts reçus ; ils en affectaient 10 pour cent aux avances à découvert et 40 à 60 pour cent aux participations dans des activités marchandes comme le commerce de draps. A Florence ou à Venise, les banques couvraient en général la moitié de leurs dépôts sous forme d'encaisse métallique. Elles se risquaient parfois à aller plus loin en créditant des comptes par jeu d'écriture lorsque la conjoncture les y encourageait. C'est l'euphorie telle que la définiront, à propos des banques des XIXe et XXe siècles, Galbraith¹⁹, Minsky et Kindleberger.

Le risque d'actif est toujours présent. La confiance des déposants dépend de la structure des actifs de la banque qui détermine sa capacité à rembourser promptement les déposants. Ces actifs, même solides, ne sont pas toujours très liquides et les magistrats appelés à prononcer une faillite examinent la liquidité et la solvabilité de la banque en distinguant souvent l'une de l'autre. A l'actif d'une banque figure souvent des titres d'Etat dont le cours peut tomber très bas en cas de crise des finances publiques. Il peut y avoir aussi des immeubles, toujours peu liquides et dont les prix varient avec la conjoncture. En période de boom, les titres d'Etat et les immeubles sont au plus haut et aspirent la valeur des actifs ; la banque se sent capable de consentir des crédits importants. En basse conjoncture, tout s'inverse. Le lien entre la valeur des actifs de la banque et la conjoncture économique générale ne doit cependant pas être exagérée. Beaucoup d'actifs sont plutôt liés à la conjoncture purement locale et encore plus à la politique propre de la banque ou à son histoire. Ces éléments sont à la base de toute analyse, en termes de risques financiers, des krachs bancaires. Si une banque mal gérée pouvait connaître des risques liés à la nature des activités de ses clients, le principal risque que courait une banque bien gérée était donc celui de l'illiquidité. Elle le gérait en essayant de structurer au mieux les échéances de ses éléments d'actif et de passif. Pour conserver la confiance des déposants, il était vital qu'elle dispose d'éléments d'actif assez facilement négociables. S'ils étaient peu liquides, il convenait alors qu'ils fussent d'une grande valeur marchande. Les immeubles des marchands banquiers florentins avaient cette vertu. Pour les banquiers florentins, le capital (immobilier ou mobilier) était une garantie contre les risques.

A la différence des grandes compagnies florentines, les banques de Venise ne possédaient pas de beaux immeubles ou des palais. Elles occupaient des locaux modestes comparables à des boutiques et conservaient, par souci de sécurité, leurs réserves métalliques à la trésorerie d'Etat²⁰. En fait, l'instrument essentiel du banquier était son livre de compte où il portait les crédits et les débits des comptes de ses clients. Ce livre était juridiquement équivalent aux enregistrements d'actes notariés. Le banquier était pleinement responsable du remboursement des dépôts. Sa responsabilité était illimitée, ce qui donnait confiance à ses clients. Un retrait massif de dépôts entraînait la faillite bancaire et la ruine personnelle du banquier. Ce point est commun à toutes les banques italiennes. La seule façon d'éviter la faillite était de trouver un prêteur de second rang. L'Etat était ainsi sollicité comme une sorte de prêteur en dernier ressort lorsque la crise bancaire était profonde et indépendante des qualités de gestionnaire des banquiers. Ainsi en janvier 1499, les plus anciennes banques de Venise ont-elles demandé secrètement au Doge que l'Etat les aide. Le plus souvent l'Etat n'était pas en mesure de fournir les fonds nécessaires. Il devait lui-même

¹⁸ E. Perroy, 1949, p.171.

¹⁹ J. K. Galbraith, 1990.

²⁰ F. Lane, 1987.

emprunter pour prêter aux banques. En même temps, il offrait une sorte de moratoire judiciaire aux banquiers poursuivis par leurs déposants.

Un élément crucial de cette théorie est que la contrainte de liquidité des banques est très forte dans la logique du système parce que la circulation des espèces reste dominante tandis que les banques tentent en période d'expansion (demande de crédit par les agents économiques) ou en période de troubles politiques (demande de crédit par des agents non économiques) de s'affranchir de cette contrainte. Le rapport réserve métalliques sur crédits se réduit. L'actif des banques comporte de plus en plus de créances et de moins en moins d'espèces (ou en tout cas pas plus d'espèces). Lorsque la contrainte de liquidité se tend, il en résulte une mise en difficulté de la trésorerie des banques et, le cas échéant, leur faillite, quelle que soit leur solvabilité réelle.

II – LES PREMIERES GRANDES FAILLITES

II.1 - La banque Leccacorvo à Gênes

A la fin du XIIe siècle les banquiers génois étaient de tout petits banquiers. Leurs réserves en espèces tenaient dans une boîte pour certains d'entre eux. Ils payaient à leurs déposants un intérêt d'environ 10% et prêtaient à 20%. Cette marge était modeste si on tient compte des risques de non recouvrement de la créance²¹. Ils étaient à la merci du défaut de paiement d'un ou deux débiteurs. Ces faillites ne peuvent être rangées parmi les krachs bancaires.

Pour des raisons tenant autant à la situation politique italienne qu'au commerce international, les années 1240 furent florissantes pour l'économie génoise. Les négociants génois passèrent des contrats de change à distance, notamment avec les foires de Champagne. Ils étaient demandeurs de transferts de fonds au loin. De plus, les besoins de crédit dépassaient les montants habituellement négociés.

Au milieu du XIIIe siècle, le tableau s'est modifié : de véritables compagnies marchandes et bancaires sont apparues. Celle des Leccacorvo présente un réel intérêt. Elle s'est développée très vite de 1244 à 1259 et s'est alors effondrée. Pourquoi la compagnie des Leccacorvo s'est-elle écroulée alors que tant de banques, moins solides en apparence, résistaient aux coups de la conjoncture ? Un premier indice est fourni par la tendance des Leccacorvo à s'engager imprudemment alors même qu'elle se développait. Elle échappa de peu à une procédure de mise en faillite en 1250 alors que la conjoncture était bonne pour Gênes. Elle s'engageait beaucoup auprès du pape, des communes de Gênes et de Plaisance et du roi Saint Louis, un des mauvais payeurs de ce temps²². Les Leccacorvo, avec bien d'autres banquiers, ont participé au financement des croisades et ont assuré de nombreuses opérations de change pour le compte du roi ou de croisés²³. Elle prêtait aussi à des banquiers et à des marchands de laine dont les remboursements paraissaient assurés tant que la conjoncture était bonne. Si on se réfère aux mouvements des échanges, la conjoncture économique génoise suit le mouvement suivant : accélération de 1248 à 1255 et ralentissement de 1255 à 1261²⁴. La croisade de Saint Louis et la guerre contre Frédéric II stimulèrent la vie économique et financière des génois. Vers 1250-1255, on assiste à la chute du denier faible (denaro minuto) par rapport au gros denier (denaro grosso). La demande de liquidités par leur clientèle rend les banquiers acquéreurs d'espèces au plus haut cours. On trouve dans de

²¹ Lopez, 1979.

²² Lopez, 1979, pp. 17-23 et Lopez, 1956.

²³ Lopez, 1956, p. 74.

²⁴ Doehaerd R, 1941.

nombreux contrats passés par la banque Leccacorvo des stipulations en "gros" génois d'argent-monnaie que la banque promet de fournir ou au contraire qu'elle offre d'acquérir.

Le ressort de l'expansion s'est cassé avec le retour de Saint Louis en France et les troubles politiques en Italie. L'industrie navale connut une véritable dépression, de nombreux artisans de la laine ne purent payer leurs matières premières. L'été 1255 marque le creux de la dépression²⁵. La banque des Leccacorvo avait prêté, comme toute banque, au delà de ses réserves en espèces. Ses débiteurs lui demandaient des renouvellements de crédit au lieu de la rembourser. Dans la période d'euphorie, la banque s'était beaucoup trop engagée. Il fallait mobiliser les ressources personnelles de la famille et des associés. Là il y eut aussi quelques défaillances... Les créanciers de la banque se portèrent assez vite en justice.

La banque Leccacorvo a connu en quinze ans (1244 à 1259) un cycle complet d'essor, stagnation et chute. Les Leccacorvo étaient une famille, originaire de Plaisance, établie à Gênes qui forma une compagnie commerciale dont les premières activités recensées datent de 1243-1244. C'est une des premières banques à avoir systématiquement prêté à ses clients plus que leur dépôt en espèces²⁶. En outre ils pratiquaient le prêt déguisé en opération de change.

II.2 - Les Buonsignori de Sienne

La société fondée vers 1250 par les siennois Orlando et Bonifazio Buonsignori fut probablement la maison de banque la plus importante d'Italie à la fin du XIII^e siècle. Appelée la grande banque de Sienne (*major tabula Senensis*), voire les Rothschild du XIII^e siècle²⁷, elle fut la principale banque de la papauté d'Innocent IV à Nicolas IV et finança certains princes (Charles d'Anjou). Elle s'effondra en 1298-1302 peu après avoir perdu la clientèle de la papauté. Sa faillite se produisit à peu près en même temps que celle des Ricciardi de Lucques et des Mozzi de Florence. André Sayous comparait le rush des créanciers des Buonsignori, en 1298, et la faillite de cette banque aux conditions qui avaient provoqué les faillites bancaires de 1931-1932²⁸. La distinction entre banque illiquide et banque insolvable était bien perçue par les hommes d'affaires et les banquiers de Sienne. Le processus de la banqueroute comportait trois étapes : l'illiquidité, l'insolvabilité et la faillite. Prononcer une faillite juste après la constatation de l'illiquidité pouvait paraître comme une manœuvre politique ou comme un abandon prématuré à la panique. Il était de mauvaise finance de mettre en faillite une banque illiquide tant que son insolvabilité n'était pas prouvée. Il fallait au contraire l'aider à tenir. Nous retrouvons les termes du débat qui a agité les milieux financiers lors des crises de la fin du XX^e siècle. L'argumentation des Buonsignori est très proche par exemple de celle d'André Orléan à propos de la crise du 5 octobre 1987²⁹. Ainsi, en 1298, plusieurs associés de la maison de Buonsignori ont demandé au conseil de Sienne que soit accordé un délai permettant de faire constater la solvabilité de la banque rendue illiquide par le climat de panique qui régnait parmi ses créanciers. La nomination d'un médiateur (qui fut le podestat de la ville) et le contrôle de la situation financière par une commission de marchands désignés par le conseil permirent de stabiliser la position de la société pendant quelques années.

²⁵ Lopez, 1956, p. 82

²⁶ R. Lopez, 1979, p. 15.

²⁷ Chiaudano M, 1935.

²⁸ Sayous, 1932, p. 7.

²⁹ A. Orléan, 1999, pp. 130-132.

Les difficultés des Buonsignori, en 1298, proviennent, cause immédiate, des rumeurs lancées par des concurrents et des signes de discorde entre les associés. Les créanciers et déposants se ruèrent vers les caisses. Elle est due également, cause profonde, à l'importance des engagements au loin. Les fonds immobilisés dans des pays lointains ne pouvaient être rapatriés rapidement. Sachant cela, les créanciers voulaient tous être les premiers remboursés avant que la banque ait suspendu ses paiements³⁰. Elle put faire face aux premières demandes jusqu'à concurrence de 200 000 florins, ce qui était considérable et montrait que ses actifs étaient plus que suffisants dans une situation normale.

III – LA GRANDE CRISE DU SYSTEME BANCAIRE A FLORENCE (1340-1346)³¹

III.1 Un des plus grands krachs bancaires de l'histoire

En quelques années, les plus grandes banques du monde firent faillite les unes après les autres. Ces grandes compagnies de marchands banquiers étaient depuis une trentaine d'années les piliers du système financier international. Aux trois plus grandes, les Acciainoli, les Peruzzi et les Bardi, est resté le nom que leur donne le chroniqueur de l'époque, Giovanni Villani, les piliers de la Chrétienté. On peut, à un certain niveau d'analyse, se concentrer sur ces "grands", mais sachons que les Bonaccorsi, les Cocchi, les Antellesi, les Corsini et d'autres étaient plus importants, par les dépôts gérés et les crédits accordés, que la plupart des banques des autres pays européens. Ils firent tous faillite les uns après les autres à partir de 1340. Seules de petites compagnies survécurent.

Donnons quelques ordres de grandeur en puisant parmi les données financières disponibles. Le chiffre d'affaires des Bardi était, en 1318, de 875 000 florins. Pour avoir un point de comparaison, sachons que le pape Clément VI acheta, en 1348, la ville d'Avignon pour 80 000 florins tandis qu'en 1349, le roi de France payait pour Montpellier, l'équivalent de 133 000 florins. Restons en France, pays le plus riche de l'époque ; elle ne peut payer la rançon de Jean le Bon et ne réussit en 1360 à lever que 450 000 florins³².

Les exemples de faillites bancaires abondent. Les krachs de grande envergure prenant la forme de banqueroute en chapelet sont plus rares. Il y en eut cependant qui est peut-être la plus grande crise bancaire de tous les temps si on retient comme étalon l'ampleur des crédits et des dettes par rapport à l'ensemble des flux financiers internationaux. C'est le krach des grandes compagnies florentines (appelées par E. Hunt les "supercompagnies") des années 1340-1346. Les historiens traitent en général ce krach du point de vue de l'histoire de Florence ou, dans une perspective plus large, du point de vue de la dépression de la fin du XIVe siècle ou de la crise générale du capitalisme marchand. Plus original, Cipolla l'envisage sous l'angle de la politique monétaire florentine. Il nous semble plus fécond de l'analyser en termes de crise financière selon le modèle de Minsky-Kindleberger car il s'agit manifestement ici non pas d'une simple faillite bancaire mais d'une crise du système de crédit. Les causes de la crise sont facilement identifiables mais leur articulation en un processus de crise financière reste à définir. Michele Luzzati reconnaît que les mécanismes spécifiques de la crise ne sont pas clairs³³. De quelles façons se sont enchevêtrées les influences d'évènements politico-militaires (guerre de cent ans, guerres de Toscane, relations

³⁰ Jordan E, 1902.

³¹ La crise financière de Florence est analysée de façon plus détaillée dans Seurot, 2000.

³² R. Lopez, *La naissance de l'Europe*, Armand Colin, Paris, 1962, p. 305.

³³ M. Luzzati, 1990, p. 62.

entre Florence et le roi de Naples), psychologiques (confiance des déposants) et monétaires (variations du rapport or-argent) ? Sans une théorie plus ou moins précise et plus ou moins explicite, il n'est pas possible de chercher un fil directeur.

III.2 Les grandes compagnies de marchands-banquiers et la finance internationale

Au XIII^e siècle, les marchands banquiers italiens dominèrent le commerce de la laine anglaise parce qu'ils pouvaient, à l'inverse de leurs concurrents anglais ou flamands, payer d'avance leurs fournisseurs. Cette avance pouvait dépasser un an. Les plus importants consentirent des prêts aux rois d'Angleterre qui, en guise d'intérêt, leur accordaient des privilèges commerciaux. Lorsque les prêts aux rois étaient financés par des emprunts, les marchands banquiers étaient de véritables intermédiaires financiers. Cela devint la règle au début du XIV^e siècle. En dehors des avantages douaniers ou commerciaux, le paiement d'avance permettait au marchand banquier de tourner l'interdiction d'usure (c'est-à-dire de l'intérêt) puisque le prix d'achat convenu pouvait inclure un intérêt sans que cela soit apparent.

Vers 1300, Florence est la place financière centrale de l'Europe. Sa monnaie d'or, le florin, est le moyen de paiement le plus universellement accepté en Europe et même en Orient. Sa position financière est proportionnellement beaucoup plus importante que celle de Londres en 1880 ou New York en 1925 ou 1960. C'est aussi un grand centre marchand mais le rôle commercial de Florence n'est rien en comparaison de sa suprématie financière. Cette prépondérance dura assez peu, elle commença à l'extrême fin du XIII^e siècle, fut assez durement touchée à la fin des années 1330 et s'effondra dans la série des krachs bancaires qui s'étale de 1340 à 1346. Elle ne revint jamais même sous les Medicis.

Une caractéristique propre à Florence (et à d'autres villes toscanes) est qu'au contraire de Gênes ou Venise, elle n'est pas un port et n'est pas liée a priori au grand commerce maritime mais qu'elle est un important centre industriel. La vie financière est liée aux activités industrielles. Le développement des exportations de produits manufacturés repose sur celui des importations de matières premières. Les financiers sont au service des industriels. Ce point rapproche la finance florentine de celle des XIX^e et XX^e siècles. Le risque industriel, différent du risque maritime, prend une grande place dans l'ensemble des risques bancaires. Il s'y ajoute le risque extérieur. Exportations et importations font entrer dans le jeu des entreprises et des princes étrangers. Leur comportement influe sur la sécurité des crédits. Le risque politique est plus grand que pour le financier vénitien ou génois qui finance un marchand de son pays pour une action outre-mer limitée dans le temps. La gestion de ce risque explique l'ingéniosité des banquiers florentins et l'envergure de leurs opérations. Ils deviennent les maîtres des règlements monétaires internationaux.

Dès les origines, la situation politique de l'Angleterre et ses relations avec la France ont été étroitement associées aux mécanismes du commerce de la laine entre l'Angleterre et l'Italie. Les rois anglais avaient besoin de monnaie métallique sur le continent pour payer leurs alliés et financer leurs guerres. Les marchands italiens avaient besoin de monnaie métallique en Angleterre pour payer leur laine. Les marchands italiens exportaient peu en Angleterre et avaient donc peu de recettes en monnaie métallique alors que, en tant que banquiers, ils disposaient d'importantes liquidités sur le continent. Le montage de mécanismes de paiement internationaux relevait d'une ingénierie financière assez complexe : comment utiliser les fonds déposés par la Papauté (souvent collectés pour le compte du Pape dans les abbayes anglaises) pour prêter sur le continent aux rois d'Angleterre et payer en Angleterre la laine réexpédiée en Toscane d'où elle

repartirait, traitée et teintée, rapportant des recettes d'exportation en Toscane où il avait fallu, au préalable, financer le paiement des salaires et des diverses fournitures ? Le banquier devait être marchand pour faire fructifier les dépôts de la papauté autant que le marchand devait être banquier pour monter la structure des crédits. N'oublions pas que les sommes en jeu étaient énormes. Il ne s'agissait pas moins que du financement des plus grandes guerres de l'époque d'une part et du financement de la plus grosse activité industrielle d'autre part. Les mécanismes financiers avaient été mis en place, sur une plus petite échelle, à la fin du XIII^e siècle (avant la guerre de cent ans) par des compagnies italiennes achetant de la laine comme les Ricciardi de Lucques qui étaient devenus les financiers du roi d'Angleterre en échange de privilèges douaniers³⁴. Pourquoi les rois d'Angleterre mirent-ils leurs finances et leurs prérogatives douanières entre les mains de marchands italiens ? Parce qu'ils avaient besoin de leur capacité à assurer des transferts de capitaux. Dans les techniques de la finance internationale, le roi d'Angleterre reste isolé sur son île. Le dispositif financier international monté et géré par les grandes compagnies toscanes repose sur quelques conditions relevant de la conjoncture économique et politique. Tout fonctionne bien quand la demande de laine anglaise par les entreprises toscanes reste soutenue et quand les rois d'Angleterre restent des débiteurs en qui on peut avoir confiance.

La diversité des opérations (transferts internationaux des fonds, investissements au loin, industries locales et notamment textiles, prêts à des rois et princes...) entraînaient une diversification des actifs de la banque. Cela s'accompagnait inévitablement d'une large palette de liquidité de ces actifs, certains étant plus vite négociables que d'autres. Le risque d'illiquidité passagère était inhérent à la structure et à la variété des activités des compagnies bancaires. Ajoutons que certains éléments de l'actif, entendus au sens large, étaient parfaitement illiquides comme les privilèges commerciaux accordés par des rois qui n'étaient pas négociables sur un marché. Ces éléments étaient à la source des plus grands profits mais participaient à la fragilité du système bancaire.

III. 3 Le déroulement de la crise

III.3.1 L'euphorie

Selon Braudel il y a eu, en Occident, trois périodes de gonflement anormal du crédit bancaire. La première est celle du tout début du XIV^e siècle à Florence, les deux autres se situant respectivement à Gênes au XVII^e siècle et à Amsterdam au XVIII^e siècle³⁵. Si on en croit Villani, les années 1336-1340 furent les plus florissantes de l'histoire de Florence. Villani est certes mort en 1348 mais les historiens d'aujourd'hui sont en accord avec son jugement. Les années qui ont précédé les premières faillites furent sans aucun doute des années d'euphorie au sens de Minsky-Kindleberger.

III.3.2 Les crédits à l'Angleterre

Pour bien des historiens, la crise des grandes compagnies se ramène au défaut de paiement du roi d'Angleterre. Les premières défaites d'Edouard III contre la France, mineures d'un point de vue militaire, eurent beaucoup plus de conséquences financières que ses grandes victoires ultérieures. Subventionnées par les Bardi et les Peruzzi, les campagnes malheureuses d'Edouard firent chanceler ces grandes compagnies dès 1340. Bien que les chiffres soient incertains, on peut

³⁴ R. Goldthwaite, 1973.

³⁵ F. Braudel, 1993, p. 460.

estimer que les Bardi et les Peruzzi étaient engagés à la hauteur d'environ 600 000 florins d'or les uns comme les autres (peut-être plus pour le Bardi)³⁶. D'après les calculs d'Edmond Fryde³⁷, la dette totale d'Edouard III envers les Bardi et les Peruzzi s'élevait à 174 000 livres sterling en 1345 dont 67 000 livres d'intérêt. La dette totale correspondait à peu près à un an de revenu de couronne³⁸. Au taux moyen en 1345 (1 florin = 2 shillings et 9 pence³⁹), cette dette correspond à 1 265 000 florins. Dès 1339 les associés des banques engagés en Angleterre (les Bardi et les Peruzzi essentiellement) commencent à réaliser leurs biens-fonds. Ce qui altère la confiance des clients.

III.3.3 Les incertitudes politiques

Les princes et les prélats d'Italie du Sud ont déposé de grosses sommes sur leurs comptes à Florence. Les bilans des banques laissaient apparaître un fort excédent des dépôts sur les actifs liquides⁴⁰. Il était d'ailleurs de l'intérêt de certains banquiers que Florence renverse ses alliances ce qui aurait permis d'annuler d'un trait de plume les dépôts des nouveaux adversaires de Florence. Une rumeur, plus ou moins fondée, laisse croire en 1341 que Florence va changer ses alliances. Les capitalistes du royaume de Sicile, premiers concernés par cette éventualité, avaient l'essentiel de leurs fonds en dépôt auprès des banques de Florence jusqu'alors leur alliée. Ils se précipitèrent pour retirer leurs fonds. Les banques ou les filiales les plus engagées ou les plus fragiles sont tombées les premières. Ce n'était pas des compagnies très importantes mais, par le jeu des créances croisées que détenaient les banques les unes sur les autres, un grand nombre de banques importantes suivirent très vite la marche vers l'abîme. Ainsi se succédèrent, au cours de l'année 1343, dans l'ordre chronologique la faillite des d'ell Antella, des Cocchi, des Perondoli, des Bonacarsi, des Corsini, des da Uzzano et des Castellani⁴¹.

III.3.4 Un facteur aggravant : la faillite des finances publiques

La dette publique de l'Etat florentin passa de 50 000 florins d'or vers 1300 à 450 000 en 1338 après la guerre contre les Scaligeri et à 600 000 en 1343 après la guerre contre Lucques⁴². En 1345, l'Etat constata publiquement qu'il ne pouvait rembourser ses créanciers dans des délais assez courts. Sa dette devint consolidée et pratiquement perpétuelle. Il accorda un intérêt de 5% par an au maximum mais déclara que les titres de la dette publique, jusque là intransférables, pourraient être négociables. Envisagée séparément des autres, chacune de ces mesures apparaît sévère mais peut-être adaptée aux circonstances. Prises dans leur ensemble, elles constituent une politique financière catastrophique. La déclaration de non-remboursement de la dette, en 1345, était inévitable. La négociabilité des titres publics pouvait être une bonne chose. Mais fallait-il plafonner l'intérêt à 5%, taux inférieur à celui des prêts commerciaux ? Compte tenu des contraintes religieuses, il était impossible d'aller au dessus de 5%. Comme on s'y attendait parmi les financiers, le cours des titres se fixa à des niveaux très bas. La valeur des actifs des créanciers de l'Etat suivit. Or, ces créanciers étaient surtout les grandes compagnies qui auraient pu résister si, par ailleurs, leurs autres débiteurs avaient été plus dignes de confiance que l'Etat florentin. La

³⁶ Cipolla, 1990, p. 30 et Saponi, La compagnie italienne in Inghilterra, in Saponi, *Studi di storia economica*. G. Villani dans sa *Cronica* avançait 600 000 pour les Peruzzi et 900 000 pour les Bardi.

³⁷ Fryde, 1985, p. 223.

³⁸ C'est probablement ce que Villani voulait dire en écrivant que la dette du roi valait un royaume.

³⁹ Spufford, 1986, pp. 198-199.

⁴⁰ Saponi, 1924, p.125.

⁴¹ Saponi, 1924, pp. 237-242.

⁴² Saponi, 1926, p. 11 ; Cipolla, 1990, p. 14.

conjoncture ne permit pas aux clients privés de compenser la défaillance publique⁴³. Une politique des finances publiques qui, à la fois, abaisse le cours des titres publics et repousse l'échéance de leur remboursement ne peut que ruiner ceux qui ont placé leurs fonds en titres d'Etat. Comme, de surcroît, les grandes compagnies éprouvaient d'un autre côté des difficultés de liquidité, le résultat fut l'équivalent d'un grand krach boursier des XIXe ou XXe siècles⁴⁴.

IV. LES INTERPRETATIONS MODERNES DE LA GRANDE CRISE FINANCIERE

IV.1 Le déséquilibre entre centre et périphérie : la thèse de Carlo Cipolla

Pour Cipolla cette crise est très représentative des fluctuations des relations entre centre et périphérie ou entre pays développé et un pays sous-développé. Les grosses banques du pays développé (Florence) sont présentes dans les pays sous-développés (Angleterre et Royaume de Naples) pour assurer des livraisons régulières de matières premières (laine anglaise, grain et coton de Naples et de Sicile) aux entreprises et aux consommateurs de la même patrie. Elles sont amenées à consentir des crédits importants au pouvoir politique anglais qui peut s'en servir pour se développer ou faire la guerre. Le non-remboursement de ces crédits provoque une crise comme celles que connut l'Angleterre dans les années 1980-1990 lorsque des pays latino-américains ne purent faire face à leurs engagements. Du côté du Royaume de Naples, le mécanisme est différent mais le krach est également au bout de l'histoire. Les surplus de la balance commerciale de Naples sont déposés dans les banques de Florence. Leur retrait, à la moindre alerte, mène à la crise.

IV.2 Crise commerciale ou crise financière ?

Edwin Hunt⁴⁵ manifeste une grande méfiance à l'égard de la chronique de Villani qui constitue le récit, jour par jour ou presque, des événements de la vie politique et économique à Florence. Villani, qui mourut de la peste peu après le krach, était homme d'affaires et savait de quoi il parlait. Ses récits et ses jugements ont justement inspiré les historiens. Edwin Hunt pense que Villani était trop partial pour nous servir de guide. Villani a, en effet, fortement souligné la responsabilité du roi d'Angleterre qui est son "coupable". Selon Hunt, les Bardi et surtout les Peruzzi pouvaient très bien supporter les retards de paiement anglais qui n'étaient pas chose nouvelle. La véritable cause de la faillite des grandes compagnies doit être recherchée dans l'environnement international, c'est-à-dire surtout dans la détérioration du commerce. Les livres des Peruzzi révèlent que les profits du commerce extérieur s'étaient rétrécis avant la défaillance du roi Edouard et avant l'évolution du rapport or-argent. Ce qui avait fait la prospérité des grandes compagnies, et notamment le commerce de la laine anglaise, rapportait de moins en moins à partir de 1320-1330. Ce mouvement s'était accentué lorsque survint la baisse de l'or qui, selon le mécanisme déjà décrit (les compagnies achètent en argent et vendent en or), amena une chute supplémentaire des profits. Sur le fond, la théorie de Hunt renverse la responsabilité et nous éloigne de la théorie de Minsky-Kindleberger. En effet, elle revient à dissocier dans la grande compagnie, l'aspect commercial de l'aspect bancaire et elle attribue la faillite de la compagnie au commerçant et pas au banquier. Les fluctuations du commerce mondial mettent en difficulté le commerçant. Cette thèse est très fragile car elle repose sur l'hypothèse que c'est le commerce qui a

⁴³ Saponi, 1926, pp.162 et suivantes.

⁴⁴ Cipolla, 1990, p. 15.

⁴⁵ Hunt, 1994 ; Hunt, Murray, 1999.

créé le côté bancaire de la compagnie. Or il est vrai que chronologiquement, les hommes d'affaires italiens ont d'abord été des commerçants mais, comme Armando Saponi l'a bien montré, l'implantation des compagnies florentines en Angleterre dérive de leur activité bancaire laquelle a relancé, et sur une tout autre échelle, leur activité de commerce international. Les importations de laine anglaise n'étaient pas la cause mais la conséquence des crédits que faisaient les compagnies italiennes au roi d'Angleterre. L'origine du système se trouve dans les dépôts de la papauté que les compagnies italiennes transféraient. Leur désir de placer ces sommes les a poussé à chercher un emprunteur qui pourrait les rembourser à la fois en marchandises et en monnaie. Les grandes compagnies ne sont pas des commerçants qui font de la banque mais des banquiers qui font du commerce.

IV. 3 Une crise due à une série d'erreurs politiques : la théorie de Lane et Mueller

Reprenant les acquis des recherches d'Armando Saponi, Frederic Lane et Reinhold Mueller reformulent la thèse "anglaise" qui attribue la faillite des grandes compagnies au défaut de paiement des rois d'Angleterre. Ils tentent de comparer le rôle des variations du rapport or-argent et celui du débiteur anglais.

Les sorties d'argent, à partir de 1340, entraînent à Florence une véritable déflation. La politique monétaire adéquate consistait en la frappe d'une nouvelle monnaie dévaluée. C'est ce que fit Florence en 1345 (émission du nouveau "gelfo") réduisant ainsi la valeur en argent de la livre de piccioli.

Pour Frederic Lane, les variations du rapport or-argent ne furent pas une cause primordiale ni de la déflation ni des faillites bancaires. La cause essentielle est l'échec des positions politiques des grandes banques⁴⁶. Elles avaient prêté trop d'argent à trop peu de rois qui ne furent pas heureux à la guerre. Les autorités de Florence surent-elles réagir à cette double crise : celle des paiements et celle du rapport or-argent ? La politique monétaire de Florence à la fin des années 1330 reste un sujet de débat. En France ou à Venise, la rareté relative de l'argent avait amené à ajuster la valeur des monnaies émises. Florence ne dévalua qu'en 1345⁴⁷. On peut comprendre la répugnance des autorités florentines à abaisser la valeur du florin d'or. Les banques de Florence prêtaient des monnaies d'or et recevaient des paiements en argent (notamment de la part de leur clientèle locale) ; la valeur de leurs créances dépendait du prix élevé de l'or. Durant la pénurie d'argent, Florence frappa de grosses quantités d'or. Il en résulta une baisse de la valeur argent du florin d'or ; le rapport or-argent, en 1345, fut plus bas à Florence qu'à Venise⁴⁸. Selon Lane, à partir de 1346-1347, l'offre d'argent en Italie, telle qu'on peut l'estimer sur les principaux marchés de l'argent provenant d'Europe centrale, à savoir Venise et Milan, aurait décliné sensiblement au point que l'ensemble des pièces d'or et d'argent en circulation serait tombé en dessous du niveau des années 1330. Il faut observer que les prix en monnaie de compte et en monnaie métallique ont au contraire monté, contrariant ainsi la théorie quantitative de la monnaie. Lane conclut que les forces de l'économie réelle l'ont emporté sur les facteurs monétaires. La peste, en réduisant la population, aurait lourdement affecté la circulation des marchandises. De plus, la vitesse de circulation aurait

⁴⁶ Lane, Mueller, 1985, p. 453.

⁴⁷ En 1335-1338, le rapport or-argent des monnaies en circulation était de 11,5 à 1 en France et à Venise mais de 12,9 à Florence. C'est vers 1345-1347 que toutes les parités se situent autour de 10 à 1 que ce soit en France, à Venise ou à Florence (Cf. Lane, Mueller, 1985, pp. 456-460).

⁴⁸ Lane, Mueller, 1985, p. 453.

augmenté⁴⁹. Nous pouvons facilement formuler en termes modernes, au prix d'un anachronisme dans l'expression, le mécanisme de la crise bancaire. Après la restructuration des créances par l'Angleterre, les banquiers florentins subirent la restructuration de leurs créances sur la commune de Florence qui, après les coûteuses guerres de Toscane, dut suspendre ses remboursements. Ainsi en 1343-1344, la structure d'actifs des banques florentines était totalement différente de celle de 1330-1335. Les créances douteuses à terme indéterminé avaient remplacé des créances à court terme sur les grandes puissances (Florence, l'Angleterre) réputées solvables. Le passif des banques n'avait pas évolué de façon à compenser le risque accru du portefeuille d'actifs. Les dépôts à vue ou à très court terme n'avaient guère diminué en pourcentage. Le plus inquiétant pour les déposants était l'instabilité de la structure d'actifs de leurs banques. Leur méfiance était inévitable. Pour Lane et Mueller, la cause principale des krachs bancaires doit être recherchée dans l'échec des politiques menées par les autorités florentines qui s'identifient aux grandes compagnies jusqu'en 1343. Les banques florentines ont financé des guerres qui en 1338-1343 ont été des défaites. Au lieu de percevoir des profits d'environ 20% des sommes prêtées, elles durent consentir des réaménagements de leurs créances en consentant parfois des crédits supplémentaires à leurs débiteurs à des taux ne dépassant pas 5%. La dette d'Edouard III d'Angleterre et la suspension de son paiement s'inscrivent dans cette perspective au même titre que les coûteuses guerres toscanes.

IV. 4 Une pure crise financière : la thèse de l'instabilité du crédit

Les interprétations que nous avons examinées peuvent toutes être considérées comme un éclairage partiel qui peut être intégré dans une analyse en termes d'instabilité du système de crédit. La seule exception est la thèse de Hunt dont nous avons souligné la fragilité des fondements historiques. Une analyse générale de type Fisher-Minsky-Kindleberger nous permet de comprendre que la crise n'est pas due aux pratiques des banquiers mais à la nature du système. On ne peut par exemple mettre en cause une concurrence prédatrice à laquelle se seraient livrées les banques au lieu de se soutenir et de se prêter des liquidités.

IV.4.1 Une crise du système de crédit

Jusqu'à la faillite des Scali, en 1326, les grandes compagnies toscanes se faisaient une dure concurrence. Après 1326, celles qui restaient se mirent à coopérer par intérêt économique autant que par solidarité politique puisqu'il ne subsistait plus que des familles déjà liées les unes aux autres dans le parti guelfe⁵⁰. Les Bardi, les Acciainoli et les Peruzzi tissèrent entre elles et avec des compagnies plus petites un réseau commercial et financier dont l'influence sur l'économie européenne fut plus grande que celle d'aucun autre groupe dans l'histoire.

La solidarité ne réussit pas mieux que la compétition à éviter les faillites en série. Les créances que détiennent les banques les unes sur les autres ont d'ailleurs précipité la crise lorsque les compagnies les plus engagées dans le royaume de Sicile ont été victimes du retrait des dépôts napolitains.

Le mécanisme du "rush des déposants" et de l'illiquidité était bien compris des contemporains. L'engagement des grandes banques auprès du roi d'Angleterre était connu de tout le monde à Florence et en particulier de ceux qui entretenaient des dépôts dans ces banques. Il l'était aussi des clients des succursales de ces banques qui n'auraient pu rembourser les déposants sans emprunter ou liquider des actifs. On comprend pourquoi il était essentiel de prévenir tout mouvement de

⁴⁹ Lane, Mueller, 1985, p. 372.

⁵⁰ Y. Renouard, 1941, p. 83 et 197.

panique aussi bien à Florence que dans les succursales étrangères des banques florentines. Il fallait pour cela que les banques soient averties avant leurs clients de tout facteur de crise. Les grandes banques devaient être prêtes. On peut citer l'exemple de l'envoyé spécial des Peruzzi, en octobre 1338, qui fréta tout exprès un navire pour avertir leur succursale de Rhodes de l'échec militaire d'Edouard III en Flandre. Il fallait s'attendre, lorsque la nouvelle serait connue à des demandes de remboursement des dépôts et s'y préparer. Ces courriers coûtaient cher et les coûts d'information représentaient une grosse part des coûts de gestion d'une grande banque, mais ils étaient le prix à payer pour éviter les conséquences d'une crise de confiance. Les grandes institutions financières étaient alors comme aujourd'hui les mieux informées sur les évolutions politiques et les risques divers qui menaçaient la vie économique.

La confiance repose en bonne partie sur la solidité des actifs de la compagnie même s'ils ne sont pas très liquides comme des immeubles. La contrepartie est que cette confiance s'effondre dès que la banque en arrive au stade de la liquidation de ce type d'actifs. En 1339, quand fut connu le défaut de paiement du roi d'Angleterre, les Peruzzi (et probablement aussi les Bardi) procédèrent à la vente de biens réels pour accroître leur encaisse au cas où des déposants viendraient demander le remboursement de leurs dépôts⁵¹. La cession d'actifs immobiliers procura quelques liquidités. Ainsi les livres des Peruzzi rapportent que « fut vendue une maison dans la rue Maggio et une autre au bourg Tegolaia à Zanobi Corsini pour 944.5.3 livres a fiorini, d'autres furent vendues porte S. Piero à Banco Ducci pour L. 235.12.4 a fiorini, etc. »⁵² Au total, en moins de cinq ans la compagnie des Peruzzi se défit de la plupart des biens immobiliers qu'elle possédait. Finalement, en mai 1345, elle dut vendre ce qui restait sur sommation de ses créanciers mais entre temps l'existence de ces garanties immobilières rassura les créanciers puisque les principaux d'entre eux, les capitalistes napolitains et siciliens, conservèrent leur confiance dans les compagnies florentines jusqu'au retournement de la politique étrangère de Florence en 1342.

IV.4.2 Crise financière et économie réelle

Chacune des innombrables faillites bancaires des XIII^e et XIV^e siècles n'eut que des effets limités. Les grandes compagnies florentines ne font pas exception. La faillite constituait la soupape indispensable à un système bancaire en pleine expansion où les risques financiers étaient grands et d'origine variée (politique, commerciale, monétaire...). Les cartes se redistribuaient : de nouvelles familles, ou plutôt des familles d'importance jusqu'alors secondaire, prenaient la place de celles qui venaient de tomber.

L'économie réelle, et plus largement ce qu'on appelle "les fondamentaux", exerce une influence déterminante sur la vie financière et la stabilité des banques mais l'inverse n'est pas vrai. Les faillites bancaires, même en chaîne, ne déterminent pas les tendances de l'économie réelle ou du moins pas de façon sensible.

Proportionnellement à l'ensemble des crédits internationaux, la faillite des grandes compagnies constituera le plus grand krack bancaire de l'histoire. Pourtant cette gigantesque crise financière n'eut pas de conséquences considérables sur la vie économique hors de Florence. Elle n'entraîna pas non plus de crises financières sur les autres places européennes. Cipolla attribue cela à l'assez faible degré d'intégration économique de l'Europe au XIV^e siècle par opposition au XVI^e siècle

⁵¹ Villani, Cronica XI, 88 et A. Saponi, 1926, p. 136.

⁵² Tome IV des manuscrits Peruzzi publiés dans L. Peruzzi, Storia del commercio e dei banchieri di Firenze, Florence, 1868, p. 467.

durant lequel les crises bancaires s'étendent en taches d'huile⁵³. Cette explication n'est pas convaincante. Les relations financières internationales étaient presque aussi intenses au début du XIVe siècle qu'au XVIe siècle. Elles suivaient des mécanismes assez différents. Plutôt que de chercher une explication dans la faiblesse du système bancaire du XIVe siècle, c'est, nous semble-t-il, dans ses points forts qu'il faut aller voir. La faillite des grandes compagnies n'a pas exterminé le système bancaire florentin et, à plus forte raison, d'Italie du Nord. Des banques, des compagnies modestes ont survécu, raflant parfois au passage les immeubles bradés sur le marché par les grandes compagnies. Elles ont pris le relais des banques faillies auprès de nombreux artisans. Le système s'est adapté à la crise des plus grosses banques en limitant la tache d'huile que cherche Cipolla. N'oublions pas que les grandes compagnies ont résisté longtemps à la succession de chocs qui les frappaient. A chaque coup elles étaient amoindries mais leur résistance a laissé le temps de s'adapter aux clients qui le pouvaient.

CONCLUSION

Rien ne manque dans l'épisode florentin, surtout pas la panique et la confusion qui furent conséquences et causes de la crise comme le note Villani⁵⁴. Quant aux conséquences du krach, nous retrouvons ce que connaissent les observateurs des crises du XVIIIe et du XIXe siècle : une déflation et une redistribution des centres de pouvoir financier. En période de déflation, il n'y a pas que des perdants. Ceux qui détenaient des liquidités purent, dans un contexte de crise de liquidité, réaliser des affaires excellentes. La crise de 1346 ne frappa pas toutes les compagnies ; les plus liquides purent survivre. Celle des Alberti en sortit même renforcée et la famille Medici commence à se faire un nom dans la banque⁵⁵. La crise florentine est financière plus qu'économique. Nous avons vu que ses conséquences réelles furent modestes. Mais elle fut une crise financière colossale. A plus modeste échelle, les nombreuses faillites bancaires de Gênes à Venise tout au long des XIVe et XVe siècles sont des crises bancaires parfois attribuables à la conjoncture économique générale mais sans grande influence sur cette conjoncture. L'instabilité du crédit touche ceux qui font commerce du crédit et leurs principaux clients mais, à cette époque, elle épargne l'économie réelle. Laisser la crise se dérouler présentait moins de dangers qu'au XIXe siècle.

Dans le système monétaire médiéval, la crise peut se dénouer de plusieurs façons. La première est la purge du système bancaire : les banques les plus engagées ferment leurs portes. Une partie de leur clientèle est acculée à la faillite. Une autre façon est de rembourser les dettes avec une monnaie dévaluée. Imaginons que le total de l'encaisse métallique couvre le tiers des engagements des banques. Il suffit, en théorie, de changer l'unité de paiement en portant les pièces à la frappe où la monnaie, avec un poids donné d'argent fin, fournira trois pièces au lieu d'une. Cette mutation monétaire résout peut-être la crise monétaire mais risque de casser la confiance dans le crédit bancaire et dans l'autorité de l'Etat. Elle ne peut s'envisager que dans des situations extrêmes. Soulignons que, dans ce cas, la mutation monétaire ne crée pas la crise, elle la solde. Loin d'être la cause, elle est la conséquence.

La banque à couverture partielle est par nature fragile. Que les grandes compagnies aient coopéré ou qu'elles se soient concurrencées, leur comportement tendit à fragiliser le système bancaire. Comme dans le modèle de Fisher ou de Minsky, le processus de déstabilisation financière est un

⁵³ C. Cipolla, 1990, p. 249.

⁵⁴ Villani, *cronica*, XI, 1988.

⁵⁵ R. de Roover, 1963.

résultat naturel du processus de marché. La faillite constitue souvent l'issue normale d'une crise financière.

Henri Simons, un des premiers économistes de l'école de Chicago, attribuait une grande responsabilité dans la crise d'octobre 1929 à l'instabilité du système de crédit. Milton Friedman a critiqué ce point de vue en déplaçant la responsabilité vers la politique monétaire, le système de crédit n'étant pas instable en soi car c'est l'offre de monnaie qui gouverne le crédit. Vue de Florence ou de Venise au Moyen Age, l'argumentation de Simons semble particulièrement pertinente. Même sans fluctuations de l'offre de monnaie, le crédit peut entrer en crise. A plus forte raison lorsque la quantité d'espèces fluctue.

BIBLIOGRAPHIE

- Allais M. (1975) *Monnaie et développement*, Paris, fascicule 4 (appendices), Ecole des Mines.
- Allais M. (1999) *La crise mondiale d'aujourd'hui*, Paris, Clément Juglar.
- Braudel F. (1993) *Civilisation matérielle, économie et capitalisme*, Tome II, Les jeux de l'échange, Armand Colin, Paris, Livre de poche.
- Brucker G. (1962) *Florentine Politics and Society (1343-1378)*, Princeton, University Press.
- Cherubini G. (1974) La « crisi del trecento ». Bilancio e prospettive di ricerca, *Studi Storici*.
- Chiaudano M. (1935) Rothschild del duecento, la gran tavola di Orlando Buonsignori, *Bollettino senese di storia patria*.
- Cipolla C. M. (1990) *Il governo della moneta a Firenze e a Milano nei secoli XIV-XVI*, Bologne, Il Mulino.
- Cipolla C. M. (1997) *Storia economica dell'Europa pre-industriale*, Il Mulino, Bologne.
- De Roover R. (1953) L'évolution de la lettre de change (XIVe-XVIIIe siècles), Paris, A. Colin.
- De Roover R. (1963) *The Rise and Decline of Medici Bank*, Cambridge, Harvard University Press.
- De Roover R. (1974) La structure des banques au Moyen Age, in *Troisième conférence internationale d'histoire économique, Munich, 1965*, Paris, Mouton.
- Dini B. (1995) *Saggi su una economia-mondo. Firenze e l'Italia fra Mediterraneo ed Europa (secc. XIII-XVI)*, Pise, Pacini.
- Doehaerd R. (1941) *Les relations commerciales entre Gênes, la Belgique et l'Outremont d'après les archives notariales génoises aux XIIIe et XIVe siècles*, Bruxelles.
- Fiumi E. (1977) *Fioritura e decadenza dell'economia fiorentina*, Florence, Leo S. Olschki.
- Fisher I. (1932) *Booms and Depressions*, Adelphi, New York.
- Fryde E. (1967) Financial Resources of Edward III in the Netherlands, 1337-40, *Revue belge de philologie et d'histoire*.
- Fryde E. (1985) Italian merchants in Medieval England, 1270's - 1500's, in *Aspetti della vita economica medievale*, Florence, Università degli Studi di Firenze.
- Galbraith J. K. (1990) *Brève histoire de l'euphorie financière*, Seuil, Paris.
- Goldschmidt L. (1891) *Universalgeschichte des Handelsrechts*, Stuttgart.
- Goldthwaite R. (1973) Italian bankers in Medieval England, *Journal of European Economic History*.
- Goldthwaite R. (1980) *The Building of Renaissance Florence*, Baltimore, The Johns Hopkins University Press.
- Goldthwaite R., Mandich G. (1994) *Studi sulla moneta fiorentina (secoli XIII-XVI)*, Florence, Leo S. Oleschki.
- Hansen A. H. (1957) *Business Cycles and National Income*, New York, Norton.
- Jordan E. (1902) La faillite des Buonsignori, *Mélanges Paul Fabre*, Paris.

- Hunt E. (1994) *The Medieval Super-Companies : A Study of the Peruzzi Company of Florence*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Hunt E. and Murray J. (1999) *A History of Business in Medieval Europe 1200-1550*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Kindleberger C. (1994) *Histoire mondiale de la spéculation financière*, Paris, Editions P.A.U.
- Kindleberger C. (1996), *Manias, Panics and Crashes : A History of Financial Crises*, Wiley, New York, 3^e éd. 1996 (la deuxième édition a été traduite en français sous le titre : *Histoire mondiale de la spéculation financière*).
- Krugman P. (1997) Seeking the Rules of the Waves, *Foreign Affairs*, July-August.
- Lane F (1987) *Studies in Venetian Social and Economic History*, Variorum Reprints, London.
- Lane F., Mueller R. (1985) *Money and Banking in Medieval and Renaissance Venice*, Vol 1 : *Coins and Moneys of Account*, Baltimore, Johns Hopkins University Press.
- Lopez R (1956) *La prima crisi della banca di geneva (1250-1259)*, Milan, Universita Bocconi.
- Lopez R (1974) *La révolution commerciale dans l'Europe médiévale*, Paris, Aubin.
- Lopez R. (1979) The Dawn of Medieval Banking, in *The Dawn of Modern Banking*, Yale University Press.
- Luzzati M. (1971) *Giovanni Villani e la compagnia dei Buonaccorsi*, Rome, Istituto dell' enciclopedia italiana.
- Luzzati M. (1990) La dinamica secolare di un "modello italiano" in *Storia dell'economia italiana*, Einaudi, Turin.
- Minsky H. (1977) A Theory of Systemic Fragility, in E. Altman, A. Sametz, *Financial Crises : Institutions and Markets in a Fragile Environment*, New York, Wiley and Sons.
- Minsky H. (1991) The Endogeneity of Money, in E. Nell, W. Semmler, *Nicholas Kaldor and Mainstream Economics : Growth, Distribution and Cycles*, London, Mac Millan.
- Mises L. Von (1929) *Geldwertstabilisierung and Konjunkturpolitik*, Iena, Gustav Fisher.
- Mueller R. (1979) The Role of the Bank Money in Venice 1300-1500, *Studi Veneziani*.
- Mueller R. (1997) *The Venetian Money Market, Banks, Panics and the Public Debt*, Baltimore, Johns Hopkins University Press.
- Munro J. (1994) Patterns of Trade, Money and Credit, in T. Brady, H. Oberman, J. Tracy, *Handbook of European History 1400-1600. Late Middle Age, Renaissance and Reformation*, Vol. I, Leiden, E.J. Brill.
- Nasica E. (1997) Comportements bancaires et fluctuations économiques, *Revue d'économie politique*, n°6.
- Orléan A. (1999) *Le pouvoir de finance*, Paris, Odile Jacob.
- Overtstone Lord (Samuel Jones Loyd) (1857) *Tracts and other Publications on Metallic and Paper Currency*, London, Mac Culloch.
- Perroy E. (1949) A l'origine d'une économie contractée : les crises du XIV^eème siècle, *Annales E.S.C.*
- Pose A (1942) *La monnaie et ses institutions*, Paris, PUF.
- Renouard Y. (1941) *Les relations des pays d'Avignon et des compagnies commerciales et bancaires de 1316 à 1378*, Paris, Ed. De Boccard.
- Renouard Y. (1968) *Les hommes d'affaires italiens du Moyen Age*, Paris, A. Colin.
- Roncière C. De la (1973) *Un changeur florentin du trecento Lippo di fede del sega (1285 approx. - 1363 approx.)*, Paris, Sevpen.
- Sapori A. (1924) Una parentesi ghibellina nella politica guelfa di Firenze, *Rivista delle Biblioteche e degli Archivi*, Vol. II.

- Sapori A. (1926) *La crisi delle compagnie mercantili dei Bardi e dei Peruzzi*, Florence, Leo S. Olschki.
- Sapori A. (1982) *Studi di storia economica*, Florence, Sansoni.
- Sayous A. (1932) Les opérations des banquiers italiens en Italie et aux foires de Champagne pendant le XIII^e siècle, *Revue historique*, tome CLXX.
- Schneider G. (1899) *Die finanziellen Beziehungen der florentinischen Bankiers*, Leipzig.
- Schumpeter J. (1983) *Histoire de l'analyse économique*, Paris, Gallimard.
- Seurot F. (1998) Le marché monétaire de Venise au Moyen Age, *Journal des Economistes et des Etudes Humaines*, Volume 8, n°4.
- Seurot F. (2000) The crash of the big Florentine banks in the 14th century and the theory of the instability of credit, workshop Crisis from real economy to financial system, University of Venice.
- Sombart W. (1969) *Der moderne Kapitalismus*, Berlin, Duncker-Humblot, Berlin.
- Spufford P. (1986) *Handbook of Medieval Exchange*, London, Royal Historical Society.
- Spufford P. (1988) *Money and its Use in Medieval Europe*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Usher A. P. (1943) *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, Cambridge, Massachusetts.
- Villani G. (1995) *Cronica*, Fondazione Pietro Bembo, Ugo Guanda Editore.
- Watson A. (1967) Back to Gold and Silver, *Economic History Review*
- Wolff Ph (1954) *Commerces et marchands de Toulouse (vers 1350-vers 1450)*, Paris, Plon.
- Wolff Ph (1971) *Les marchands de France, d'Italie, d'Angleterre et des pays d'Empire et leurs activités aux XIV^e et XV^e siècle*, cours photocopié, Toulouse.