Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa

Università Cattolica
del Sacro Cuore

G. CONTI - A. COVA - S. LA FRANCESCA

"LEZIONI SULLA FORMAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO"

Testi delle relazioni tenute nel ciclo di conferenze sulla
"***Storia della Banca***"

QUADERNO N. 258

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa

Università Cattolica
del Sacro Cuore

G. CONTI - A. COVA - S. LA FRANCESCA

"LEZIONI SULLA FORMAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO"

Testi delle relazioni tenute nel ciclo di conferenze sulla
"Storia della Banca"

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore - Milano, Largo A. Gemelli, n. 1
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria - Milano, Via Moscova, 33 - Tel. 62.755.1
Cassiere: Presso Banca Popolare di Milano - Milano, Piazza Meda n. 2/4 - c/c n. 40625

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria
dell'Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: bpci-assbb@bpci.it
sito web: www.assbb.it

INDICE

Introduzione del Curatore scientifico pag. 7

1 – Prof. Giuseppe Conti
Banche, banchieri e formazione del sistema finanziario italiano dal Risorgimento al 1914: i caratteri originari pag. 11

2 – Prof. Alberto Cova
Banca e industria dal 1914 al 1926 pag. 75

3 – Prof. Salvatore La Francesca
Il sistema bancario italiano: dalla crisi del 1929 alla fine del Novecento pag. 115

Da tempo si è osservato che la ricerca per assicurarsi un posto di lavoro sicuro e retribuito, costituisca il problema prioritario se non esclusivo, per chi si affaccia al mondo del lavoro, nel nostro caso quello bancario, prescindendo dall'identità della banca prescelta e da ogni informazione connessa alla sua forma statutaria, alla sua consistenza economica nonché dalla valutazione della sua leadership. In altre parole, dalla conoscenza della sua Storia.

Ciò non favorisce il senso di appartenenza e l'interesse agli obiettivi gestionali ed alle strategie dell'apparato dirigenziale, nonché alla fine, alla condivisione dei valori di solidarietà e vicinanza all'interno dello stesso organico aziendale.

Ma al di là della singola banca, si è registrata anche l'insufficiente conoscenza dello stesso Sistema Bancario nel suo complesso.

Si è quindi pensato di offrire una "storia della banca italiana" nel lungo percorso del suo itinerario, attraverso le vicissitudini del tempo, con una sintesi che permettesse in breve di cogliere i passaggi più significativi di tale realtà.

L'obiettivo è quindi di offrire un supporto informativo culturale utile a quanti si apprestano ad impegnarsi nel contesto del sistema, scegliendo una precisa carriera, e quindi una scelta di vita, in cui possano soddisfare il senso del proprio lavoro e un interesse professionale in grado di gratificarli.

I tre testi che qui pubblichiamo di insigni docenti, sono le lezioni tenute nell'ambito dell'iniziativa che abbiamo titolato: ***"Lezioni sulla formazione del sistema Bancario Italiano"****.*

Ci auguriamo che la diffusione di questo ***quaderno*** *all'interno dell'apparato delle nostre Banche Associate, possa raggiungere l'obiettivo che ci siamo posti, consci che ciò risponda al compito di* ***servizio al sistema*** *che sta nel nostro costante impegno.*

giuseppe vigorelli

Introduzione del Curatore scientifico

In questo volumetto della serie dei "quaderni rossi" sono contenuti i testi di tre lezioni tenute tra marzo e maggio 2010 nell'Università a svolgimento di un breve ciclo di aggiornamento sulla storia delle banca italiana tra l'unificazione d'Italia e la fine del Novecento, o, più precisamente al 1993 quando, com'è ampiamente noto, fu radicalmente cambiato l'ordinamento del credito definito con i decreti del 1936 e del 1937.

L'iniziativa era stata assunta nel convincimento che per capire meglio gli eventi di questi ultimi tempi fosse non del tutto inutile riprendere e approfondire il processo di formazione delle strutture bancarie del Paese. Credo che una lettura anche superficiale di ciò che è accaduto abbia fatto emergere la natura del tutto particolare della banca e, in particolare, la vastità degli effetti sociali delle azioni poste in essere dai gruppi dirigenti. E che la discussa questione dei salvataggi e il dibattito sulle regole rendesse interessante ripercorre le tappe che, in Italia, portarono alla regolazione del sistema.

Sembrava anche particolarmente opportuno che a tutti quelli che lavorano nel settore delle banche a molti livelli di responsabilità fosse offerta un'occasione per riflettere sull'importanza e sui riflessi non solo economici ma anche sociali della funzione esercitata dalle istituzioni creditizie e per far maturare piena consapevolezza delle ricadute che l'attività delle banche ha avuto e ha nei riguardi delle persone, comunità ed enti, che con le banche stesse hanno una qualche forma di rapporto. Pareva anche opportuno ripensare alle esperienze del passato per tornare a sottolineare la particolare formidabile responsabilità della funzione svolta dalle banche nel loro insieme, sia dal lato della raccolta dei capitali, considerato il fatto che, in virtù degli elevati livelli dei redditi individuali e familiari di cui godono, i risparmiatori sono diventati, una moltitudine, sia dal lato degli impieghi, tenuto conto del fatto che l'economia italiana è basata sulla dimensione medio-piccola e piccolissima delle imprese e della preferenza per

l'intermediazione bancaria per quanto concerne il finanziamento delle attività.
Gli argomenti delle tre lezioni sono legati da una sorta di filo conduttore rappresentato dal "modello italiano" di sistema bancario centrato, sin dalle origini, sulla specializzazione del credito, un sistema cioè formato da banche di deposito e sconto, da sezioni speciali di esse e da istituti di credito destinati a finanziare, con raccolta separata, determinati settori dell'economia; sulla presenza di molteplicità di banche locali di diversa tipologia e dimensione, orientate soprattutto al finanziamento degli apparati di produzione e scambio dei territori all'interno dei quali esse operavano (casse di risparmio, banche popolari, casse rurali); su poche grandi banche operati sull'intero territorio nazionale ma non troppo aperta internazionalmente; sulla storica preminenza di una sola banca di emissione (la Banca nazionale nel Regno d'Italia prima e la Banca d'Italia poi) ancorché l'ordinamento, almeno sino al 1926, prevedesse il "pluralismo" delle banche di emissione.
La scansione cronologica interna è dettata sostanzialmente dal crescente ruolo dello Stato come regolatore e l'enfasi posta agli anni della "guerra europea" (1914-1926) si giustifica perché maturano in quegli anni le condizioni per la nascita in Italia di quella che è stata chiamata la "economia mista". Il termine finale è costituito dalla legge di riforma dell'ordinamento che apre una nuova e radicale esperienza che sarà materia di riflessione per gli storici futuri.

Prof. Alberto Cova

Prof. Giuseppe CONTI
Ordinario di Storia economica nell'Università di Pisa.

BANCHE, BANCHIERI E FORMAZIONE DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO DAL RISORGIMENTO AL 1914: I CARATTERI ORIGINARI.

Introduzione

Negli ultimi decenni gli studi di storia della banca in Italia si sono principalmente concentrati su alcuni problemi riconducibili ai rapporti tra banca e sviluppo economico, al ruolo del sistema bancario e finanziario nel finanziamento industriale, all'evoluzione di forme e categorie differenti di imprese bancarie e alla regolazione del credito. Tali questioni sono state declinate a livello di sistema (macroeconomico) o di singolo istituto (microeconomico), di territori, mercati regionali e locali dei capitali, crediti di scopo (settori e geografie del credito), organizzazione del credito, innovazioni nelle tecniche finanziarie e nell'offerta di strumenti adatti a diversificare le scelte di portafoglio e di collocamento del risparmio (tecnica della banca e della finanza).
Anche in ragione di tali interessi, le indagini si sono orientate su alcune fasi di più intensa crescita industriale, su segmenti e su soluzioni organizzative di successo. Le banche e l'organizzazione del sistema creditizio, attraverso il finanziamento industriale, hanno contribuito ad accorciare le distanze tra l'economia italiana e le principali economie

* Ringrazio Giuseppe Della Torre col quale ho discusso su alcuni aspetti statistici, ottenendo consigli sulla costruzione e sulla valutazione delle serie utilizzate. Resto comunque il solo responsabile di questo lavoro.

industriali realizzando così quel processo noto nella storia dell'economia e dello sviluppo economico con il termine di *catching up* (più neutro e meno impegnativo rispetto a quelli precedentemente usati di "slancio" o di "decollo" industriale). Gran parte delle ricerche si è così concentrata sui quindici anni che precedono la Grande guerra, mettendo in secondo piano l'età del Risorgimento e quella postunitaria. Il tracollo bancario e finanziario di fine Ottocento giustifica ulteriormente tali scelte in quanto rappresentò una sorta di "anno zero" della banca in Italia[1]. La disfatta delle principali banche a seguito dell'euforia di speculazioni nella Roma capitale finì per sfasciare gran parte di ciò che era stato costruito nei decenni precedenti, facendo quasi *tabula rasa* di interi comparti bancari che spesso lasciavano ammassi di macerie. Alle insolvenze e ai fallimenti, come succede in molti casi, si aggiunsero gli scandali bancari e una perdita generalizzata di fiducia. Per uscire dalla crisi occorreva una svolta radicale e profonda per rifondare, su basi più solide, istituzioni, regole di legge e di comportamento capaci di sviluppare tradizioni bancarie e un costume finanziario meno propenso a ripercorrere scorciatoie speculative. Per questo motivo l'affermazione delle banche miste e la riforma delle banche di emissione, con la costituzione della Banca d'Italia (1893), sono stati ritenuti i fattori essenziali per la ripresa e per l'avvio di una fase nuova. Su quei pilastri si cominciò a ricostruire l'intero sistema bancario italiano.

La storia bancaria italiana è segnata da rotture profonde che, in parte, hanno giustificato gli storici a non risalire troppo indietro e a concentrare la loro attenzione su periodi omogenei nei quali analizzare dinamiche precise come i rapporti tra banca e industria e lo sviluppo economico e bancario a livello nazionale o anche di ambiti più circo-

[1] Per alcune linee guida sullo sviluppo del sistema bancario italiano si rinvia a La Francesca (2004). Cfr. anche le introduzioni e i testi raccolti in Fanfani (2004 e 2005). Sulle origini ottocentesche dell'organizzazione del credito: De Simone (1993), Polsi (1993) e Pecorari (2008).

scritti. Ogni scelta, opportunamente giustificata, comporta comunque qualche rinuncia. In particolare si è finito per appiattire la "rivoluzione bancaria e finanziaria" in Italia tra la fine dell'Ottocento e il 1914 e di considerare la banca o le banche in una dimensione prevalentemente "microeconomica" lasciando così meno spazio alle evoluzioni (o involuzioni) di sistema. Ritornare a una prospettiva più lunga, prima dell'Unità e prima della crisi bancaria di fine secolo, permette di rispondere ad alcune domande sul ritardo nella "rivoluzione bancaria" e di inserire le dimensioni aziendali della banca nell'insieme dell'architettura del sistema bancario che si stava faticosamente costruendo.

Ogni storia della banca implica un'analisi che tenga conto delle molte dimensioni "micro". Ogni singola banca è un'impresa e si comporta come tale. Il banchiere è un imprenditore che compie scelte, organizza capitali propri e degli altri secondo proprie competenze e inclinazioni, fiutando affari e selezionando clienti e opportunità. Ma tutto ciò non può prescindere dalla dimensione "macro" che è quella di sistema nella quale i singoli operatori agiscono col favore di incentivi e entro specifici limiti "ambientali", di regole e di tecniche finanziarie. A livello di sistema la concorrenza e l'integrazione che si stabilisce tra singole parti o soggetti particolari si ricompone in un quadro più o meno coeso e coerente. Per questo il sistema bancario e finanziario è paragonabile a un'architettura complessa e in evoluzione. L'architettura conta, indipendentemente dai singoli mattoni, e dà forma, forza e coesione a tutto l'insieme. Ciò non toglie che vi siano strutture portanti in cui anche un singolo tassello può svolgere una funzione decisiva per la sicurezza e la solidità dell'intera costruzione.

Detto questo, più che insistere su forme di cattiva gestione bancaria, di propensione ad assumere rischi sconsiderati e su fenomeni di malcostume, che certo non mancarono nella storia bancaria nazionale, occorre considerare che le singole banche, per quanto grandi e influenti possano essere state, agivano in un contesto di sistema, seppure di un

sistema incompiuto e male abbozzato. In quest'ottica si cercherà di portare l'attenzione sulle origini della banca moderna in Italia e sulla formazione del sistema bancario. I problemi che vennero al pettine con la crisi bancaria di fine Ottocento non riguardano solo alcune banche ma anche problemi e difetti architettonici. Molti di questi erano già evidenti decenni prima per l'organizzazione che seppero darsi i banchieri italiani nel periodo preunitario, in particolare, e per come affrontarono e portarono a compimento due funzioni: l'emissione di biglietti e la raccolta di depositi. Ovviamente l'organizzazione delle banche di emissione e delle banche di investimento e di deposito non dipese solo dai banchieri. Come vedremo, assetti e soluzioni che si riuscirono ad affermare dipesero almeno in parte da due fattori nei confronti dei quali i banchieri avevano un limitato potere. Il primo riguardava la configurazione del sistema dei pagamenti e il secondo le dimensioni e la struttura del debito pubblico, con tutto quello che dietro, o sotto, di essi si muoveva. E' quanto vedremo meglio nel seguito di questa breve storia delle origini della banca in Italia la cui prima tappa evolutiva può dirsi conclusa, non solo per ragioni di comodità, alle soglie della prima guerra mondiale.

1. In origine: mercanti e banchieri

1.1. Il mestiere e gli affari: commercio, cambio, banca e credito

La storia della banca si intreccia inevitabilmente con la storia politica e istituzionale. Poco era cambiato dal medioevo fino alla fine del Settecento per organizzazione, tecniche, svolgimento degli affari. Ma con il nuovo secolo tutto fu rimesso in movimento. Occorreva cambiare per non restare indietro. Bisognava farlo anche perché, dopo il periodo napoleonico, l'Italia si trovò con una struttura bancaria, per molti versi, catapultata indietro di decenni e, al

tempo stesso, costretta anche a misurarsi con i problemi finanziari di un'epoca nella quale occorrevano soluzioni in gran parte inedite. Sotto il profilo bancario e finanziario i dieci-quindici anni di instabilità politica, di guerre e di occupazioni militari, avevano portato al fallimento molti antichi banchi pubblici, alla chiusura le tesorerie pubbliche e gli enti di gestione del debito pubblico (i monti comuni). Una delle più antiche e prestigiose banche, il Banco S. Giorgio di Genova, fu messo in liquidazione nel 1816 e i suoi "luoghi", ossia i crediti verso la repubblica, convertiti in cartelle del debito pubblico sardo. Dopo Campoformio, Venezia perse insieme all'indipendenza molte delle sue antiche istituzioni. In altre città i banchi pubblici si estinsero lentamente per il continuo rimborso di depositi. Le operazioni di credito si ridussero al minimo. Gli espropri subiti da molte confraternite religiose o laicali contribuirono a lacerare ulteriormente il tessuto creditizio e finanziario del paese. Mancava la fiducia, chi aveva soldi preferiva non prestarli, l'incertezza estrema metteva a rischio molte attività e provocava insolvenze.

Un periodo così turbolento fece comunque emergere un nuovo ceto di mercanti e di banchieri. Molti di questi seppero profittare della situazione rifornendo le truppe, compiendo traffici più o meno legittimi sotto il Blocco continentale e prestando a stati o compiendo azzeccate operazioni speculative su cambi e merci.

I banchieri di quel periodo erano operatori mercantili tuttofare, come quelli dei secoli precedenti. L'attività di banca era ancora assimilata al negozio. Una casa bancaria era anche una casa mercantile. Per la reputazione che godeva, svolgeva congiuntamente attività commerciali all'ingrosso e, soprattutto, offriva servizi di pagamento tra piazze distanti e per operazioni scaglionate nel tempo. I ricavi si dividevano in commissioni commerciali e finanziarie, e in interessi da intermediazione creditizia, oltreché da guadagni in conto capitale su cambi, merci, titoli di credito.

Il successo derivava essenzialmente dalle qualità persona-

li e dalle conoscenze tecniche e di mercato. Per mantenerle e per accrescerle occorreva 'stare sul mercato', ossia essere sempre presenti, intessere relazioni continuative, controllare assiduamente le informazioni, seguire l'andamento dei prezzi e valutare con cura le opportunità che si potevano presentare. Ciò richiedeva particolare accuratezza, precisione, tatto nei rapporti con la clientela e senso pratico negli affari. Ma senza quella che veniva detta la *bona fides* tutto questo poteva essere inutile, poteva svanire irrimediabilmente. La buonafede era alla base del credito, di quello goduto e di quello da concedere. In tal senso il credito era, per il mercante banchiere, la merce più deperibile. Occorreva tenere un comportamento lineare e corretto verso gli altri e altrettanto esigere dalla propria clientela. Insieme a un capitale di conoscenze e di reputazione, il banchiere (rispetto al semplice commerciante in merci) doveva però disporre di fondi propri sufficienti senza i quali era difficile ottenere e mantenere le informazioni acquisite, ricevute, selezionate e opportunamente valutate. L'arte del banchiere consisteva dunque nel saper gestire al meglio questi tre fondi di valore: reputazione, informazioni e capitali. Insieme formavano una catena virtuosa che non si doveva spezzare. La reputazione altro non era che il fondamento della reciprocità negli affari e nello scambio: capacità di farsi pagare e di pagare puntualmente.

1.2. I vantaggi della despecializzazione: il mercante banchiere

Banchieri e mercanti non si precludevano alcun tipo di affare commerciale, purché in possesso delle capacità tecniche per trarne un guadagno. La despecializzazione era la regola. Al contrario, specializzarsi presupponeva poter sfruttare una competenza che si cumulava nell'esercizio metodico e continuato di un segmento del mestiere. All'epoca il mestiere non offriva basi tecniche adatte ad una

divisione del lavoro in fasi, in prodotti, in clienti, per sviluppare specializzazioni competitive. Il banchiere acquisiva dai commerci conoscenze e informazioni più ampie e accurate riguardo agli uomini, alle condizioni generali dei mercati e poteva sorvegliare meglio le proprie negoziazioni su merci e quelle su capitali. La compravendita di mercanzie poneva qualunque mercante nella condizione di fare credito e di ottenerlo. Solo se operava su larga scala poteva allora specializzarsi e diventare un mercante "puro" o un banchiere "puro" (ma era difficile che un grande mercante non fosse anche banchiere e che un grande banchiere non fosse anche mercante). Vi erano tuttavia cerchie ristrette di operatori che stavano al vertice del proprio mestiere, operando spesso su scala internazionale, riuscendo a mobilitare capitali ingenti e a trattare affari finanziari con principi e stati. Era difficile che sfuggissero loro di mano gli affari più importanti, quelli più sicuri e più remunerativi. Per gli altri operatori non restava che contendersi gli spazi di mercato limitrofi, dove di fatto i grandi operatori finanziari non intervenivano. Alla base della piramide finanziaria occorreva affannarsi per resistere; le probabilità di salire in alto erano poche, e quelle di ricadere in basso molte.

La non specializzazione offriva altri vantaggi. Consentiva un frazionamento dei rischi in impieghi diversificati. Ad ogni casa bancaria e mercantile corrispondeva una famiglia. E la trasmissione delle competenze avveniva all'interno dell'impresa familiare. Commessi o agenti esterni, dopo l'apprendistato, se particolarmente abili potevano anche mettersi in proprio e "portarsi dietro" la clientela. Tutte le fasi di trapasso delle attività, specialmente per successioni ereditarie, erano critiche sotto più aspetti. Il principale era che il successore naturale non avesse ancora sviluppato le capacità adatte. La pluralità di ambiti operativi consentiva di selezionare il discendente più idoneo a occupare il posto di maggiore responsabilità e assegnare ad altri i rami di attività collaterali. La frequenza dei fallimenti e la

facilità relativa ad accedere al mestiere limavano ulteriormente le dimensioni aziendali medie. Più che la diffidenza ad associarsi, la crescita dimensionale era giustificata da un bisogno modesto di apporti esterni di capitale. Le case bancarie potevano operare con disponibilità di capitali propri molto differenziate. L'associazione era conveniente soprattutto per mettere insieme doti professionali e competenze personali, comprese quelle di tipo relazionale, per organizzare al meglio una rete di corrispondenti e di agenti propri, il cui numero era vincolato alle possibilità di un controllo efficace del mandante sull'agente. Ma spesso si trattava di operazioni che potevano essere svolte di volta in volta su un mandato specifico.

Dopo la Restaurazione, i mercanti banchieri poterono sfruttare alcune opportunità per specializzarsi e per superare i limiti dell'impresa familiare, anche se le difficoltà incontrate furono molte. In primo luogo la fine dei banchi pubblici lasciava spazi operativi che potevano essere occupati. Inoltre, molti stati cominciarono ad avere crescenti bisogni finanziari, anche se il fenomeno divenne persistente e diffuso solo con l'avvento della ferrovia e dopo la prima guerra d'indipendenza. Infine, vi era una ripresa e una crescita del commercio internazionale che trascinava anche le economie periferiche come quelle della Penisola. La prima opportunità non fu colta dai banchieri ma dalle casse di risparmio. Esse si svilupparono a partire dagli anni '20 nel centro e nord Italia. Nei decenni successivi riuscirono nell'insieme a garantire una presenza bancaria su molti mercati locali del credito. Le casse, soprattutto a partire dalla Cassa di Risparmio di Milano costituita nel 1823, e di quelle di altre città del Centro-nord, svolsero un ruolo nel finanziamento delle comunità locali, nell'acquisto dei titoli di stato, dove questi circolavano, e nell'offerta di credito ipotecario ai proprietari terrieri (Cova e Galli 1991). Solo in aree specifiche alcune piccole casse svolsero operazioni di sconto cambiario nei confronti dei mercanti. Si fecero comunque portatrici di un'innovazione importante:

l'apertura del deposito a interesse e per somme anche minime. Generalmente tradizionaliste nelle forme d'impiego, le casse furono novatrici sul lato della raccolta. Inizialmente lo scopo era proprio di rastrellare capillarmente i risparmi delle fasce sociali meno abbienti. Il successo in molti casi fu così esteso che le casse si trovarono impreparate a trovare impieghi adeguati ai fondi raccolti e dovettero scoraggiare i depositi della borghesia che, per sicurezza e comodità, si avvaleva dei servizi delle casse. La loro filosofia si fondava sulla critica alla beneficienza ai poveri. Alla beneficienza pura e semplice si attribuivano responsabilità indirette nel mantenimento di una povertà endemica. Occorreva passare dall'assistenzialismo filantropico al *self-help*. Come prodotto dell'Inghilterra liberale e puritana, le casse contrapponevano allo spirito di carità esteriore dei monti di pietà l'educazione del povero al risparmio quale quintessenza dei costumi morali delle classi meno abbienti. I monti erano accusati di incoraggiare la spirale del debito che manteneva il povero in uno stato di abiezione morale. La stessa beneficienza era condannata perché non permetteva al povero di migliorare la propria condizione. Risparmi anche modesti ma costanti potevano risollevare il povero dalla mendicità inducendo nel medesimo un mutamento nello stile di vita. Anche socialmente il risparmio era virtuoso. La carità metteva in pace chi la faceva e sovveniva temporaneamente l'afflitto, ma a livello sociale otteneva risultati opposti alle intenzioni perché, invece di rompere, alimentava la catena povertà-vizio. Il prestito su pegno incoraggiava nel povero la propensione alle cattive abitudini e ai consumi disdicevoli. L'abitudine invece a risparmiare, indotta dalle casse attraverso i prodigi dell'interesse composto, rendevano il povero meno bisognoso e, forse, in condizione di lasciare la schiera dei vinti. Il messaggio era di aiutarsi da sé, senza contare su soccorsi pietosi per provvedere alla propria famiglia attraverso mezzi limitati, ma sostenersi col frutto della propria laboriosità, frugalità e previdenza.

Quando le casse cominciarono ad operare lo fecero senza contendere mezzi e impieghi ai banchieri privati. La loro era semmai un'opera di lenta bonifica contro la piaga dell'usura rimettendo in circolazione disponibilità sottratte ad usi improduttivi. In alcuni casi anche i banchieri parteciparono alla fondazione delle casse di risparmio, senza però preoccuparsi di gestirle o, tantomeno, di abbandonare le proprie attività. Anch'essi erano partecipi del nuovo clima culturale volto a cambiare le forme della beneficienza. Con il loro sostegno erano ammessi nei circoli ristretti del notabilato e dell'aristocrazia locale e l'eventuale successo dell'istituto forniva loro l'opportunità, se non di trovare nuovi fondi, di passare in altre mani attività che per loro avevano perso interesse.
La seconda opportunità di crescita per i banchieri proveniva dagli stati. Il frazionamento politico dell'Italia non li aiutava. Inoltre si trattava di stati per lo più dispotici. La mancanza di un regime parlamentare accentuava le debolezze fiscali in mancanza di forme di controllo sulle spese dei sovrani e di una divisione netta tra il tesoro della corona e quello dello stato. Il potere regio non sottostava a limitazioni costituzionali e i sovrani potevano anche ripudiare i debiti. Ciò aveva conseguenze sul credito pubblico, sulla gestione del debito statale necessario a coprire i disavanzi correnti di bilancio e non solo in caso di spese straordinarie. Queste ultime sopraggiunsero durante le guerre napoleoniche e per le spese di occupazione. La Restaurazione stessa comportò ingenti costi. Il Regno di Napoli si trovò in gravi difficoltà dopo i moti rivoluzionari del 1820-21. Per rimettere sul trono i Borboni, la Santa Alleanza ricorse all'intervento delle truppe austriache le cui spese gravarono sulle finanze del regno. Senza debiti pubblici garantiti dall'impegno solenne e di legge di non dichiarare l'insolvenza era difficile poter diffondere titoli negoziabili a basso rischio sui quali poter costruire mercati finanziari ben organizzati e con un volume regolare di transazioni.
Gli stati preunitari tesero inoltre a mantenere sotto stretto

controllo le zecche e a non concedere ai banchieri prerogative in materia di monete cartacee. In questo ambito l'influsso della legislazione francese era forte in ogni stato. Da Napoleone in poi ogni tipo di biglietto a vista e all'ordine era assimilato a un sostituto della moneta metallica (una visione così rigida non valeva nel mondo anglosassone, che conservava gli usi e le leggi comuni in base alle quali un mercante si impegnava per scritto, con lettere di cambio e altri tipi di carte, a pagare una determinata somma a una controparte dietro presentazione della medesima o di terzi). Da un punto di vista giuridico la differenza era sottile ma importante: l'emittente non esercitava più un diritto comune, per certi tipi di obbligazioni scritte e con ampia circolazione occorrevano autorizzazioni esplicite. Solo l'autorità sovrana poteva concedere a dei privati il privilegio di compiere, con un'emissione cartacea, un'operazione equivalente al conio di monete. Lo spirito della legge era rafforzato dall'esperienza sociale: era ancora viva la memoria degli effetti disastrosi degli assegnati della Rivoluzione francese e il disordine economico e sociale provocato da segni di valore non ancorati ai metalli preziosi. Una moneta stabile (saldamente disciplinata dal metallo) era un implicito corollario di buongoverno: far rispettare le leggi, riconoscere i contratti e assicurare condizioni di vita pacifiche e ordinate. Solo nel Granducato di Toscana i banchieri riuscirono a costituire alcune banche di sconto e di circolazione con una facoltà di emettere biglietti fiduciari. Nessuna di esse divenne il braccio finanziario del governo granducale. I loro biglietti non godevano del regime di corso legale e non dovevano superare un multiplo del capitale sociale o delle riserve metalliche. Nello Stato pontificio i banchieri riuscirono a ottenere concessioni del genere, ma solo quando le finanze statali si trovarono in difficoltà. Nel Regno di Napoli antichi banchi pubblici vennero trasformati in Banco delle Due Sicilie all'inizio del XIX secolo. Il nuovo istituto restava sotto il controllo dello stato e assumeva le funzioni di tesoreria per conto dello stato.

Nel Regno di Sardegna la Banca di Genova si costituì solo nel 1844 e quella di Torino quattro anni dopo per consentire la fusione delle due istituzioni e dar vita così alla Banca Nazionale Sarda. Quest'ultima, a differenza dell'originaria istituzione genovese, divenne, per volontà di Cavour, una vera banca di stato, con la funzione di sostenere il credito pubblico e finanziare i deficit di bilancio. A Milano i banchieri e i mercanti tentarono di costituire una banca di sconto incontrando sempre un netto rifiuto da parte delle autorità austriache. La piazza restò così sprovvista di un istituto di emissione e senza una circolazione fiduciaria anche tutte le operazioni di compensazione finanziaria tra mercanti risultavano impacciate e subivano più facilmente le contrazioni cicliche di liquidità.
A livello generale il sistema dei pagamenti non riusciva a superare i particolarismi e gli inconvenienti relativi. Il disordine delle circolazioni metalliche continuò a mantenere incertezza e confusione. La pluralità di stati implicava unità di conto diverse, sei sistemi di monetazione dissimili, molte specie di monete in circolazione (più di 90 legali, altre 160 circa tollerate, senza contare quelle abusive o erose). Afflussi e deflussi incontrollabili di metalli monetari oltre frontiera potevano cambiare improvvisamente le condizioni dei pagamenti. Monete di cattivo conio giungevano a corrompere la circolazione interna anche degli stati più severi in materia monetaria. Le poche banche di sconto esistenti non aiutavano a smorzare tali inconvenienti; quando vi riuscivano – e non era poco – potevano rendere più fluide le transazioni di fascia alta, relative al grande commercio, e più flessibile l'offerta di moneta per regolare gli scambi tra mercanti.
L'espansione commerciale da sola non consentì ai banchieri italiani di crescere. Il commercio internazionale era appannaggio dei principali mercanti banchieri esteri. Sui principali affari la partita si giocava tra gli appartenenti alla cosiddetta *haute banque*, francese di lingua, ma cosmopolita per origini e cultura. I banchieri italiani competevano

ad armi impari e non restava loro altro che svolgere un ruolo di teste di ponte, cercare Oltralpe alleanze e collegamenti. Tutto questo durò almeno finché lo stato anche in Italia non assunse una dimensione nazionale; a quel punto poterono entrare in scena banche di emissione ed altre istituzioni bancarie con ben altre ambizioni e con l'intento di riscattarsi dai ruoli ancillari finora svolti.

1.3. Il particolarismo istituzionale: le "Italie" e i "campanili"

Nel periodo preunitario fu particolarmente difficile poter spezzare il circolo vizioso formato dai tre fattori strutturali appena visti. Il particolarismo politico, istituzionale ed economico dell'Italia preunitaria influiva sul policentrismo finanziario e rallentava l'integrazione finanziaria e la confluenza dei principali flussi finanziari verso un unico centro. La formazione di un'alta banca italiana finiva per esserne ostacolata, anche perché la *haute banque* internazionale sfruttava ogni divisione interna per aggiudicarsi le principali opportunità finanziarie che si presentavano.
Il frazionamento politico era un punto debole per l'integrazione economica tra le principali aree della Penisola. Sul territorio erano presenti cinque principali reti di credito e di commercio incentrate su alcuni porti più importanti per volumi di traffici e densità d'insediamento di case mercantili. In ognuna di queste aree si affermò un modello finanziario specifico. Il cardine di ogni modello faceva forza sull'asse di movimento dei traffici interni che si raccordavano a quelli internazionali. Nel Regno di Sardegna lungo l'asse che collegava Torino a Genova confluivano le reti commerciali regionali. Milano costituiva un polo a sé da cui si irradiavano le principali direttrici di collegamento tra Lombardia, province venete e altri territori dell'Italia asburgica e, a sud, verso le Legazioni pontificie, attraverso Bologna e i centri urbani della pianura Padana e della costa

adriatica. Nel Granducato di Toscana la direttrice di riferimento si snodava tra Firenze e Livorno e svolgeva un ruolo di cerniera nelle linee commerciali tra nord-sud e ovest-est. Roma era un centro religioso e amministrativo relativamente importante dai tratti arcaici, come quelli del suo entroterra economicamente stagnante e quasi privo di spinte dinamiche. Infine su Napoli e sul suo porto si innervavano i traffici di quasi tutta l'Italia meridionale e, in parte, quelli della Sicilia e degli altri scali minori. Il paese dei "cento campanili" proliferava di intermediari tuttofare che collegavano i vari circuiti mercantili. Gli spazi urbani offrivano loro nicchie riparate dalla concorrenza. L'Italia aveva una densità demografica tra le più alte in Europa, ma soprattutto vantava altri due primati: per concentrazione di popolazione nei centri con più di 5.000 abitanti e per numero di città con oltre 100.000 residenti (Napoli, Milano, Venezia, Roma e Palermo). Il policentrismo finanziario e commerciale costituiva un vantaggio in epoche precedenti alle rivoluzioni nei mezzi di trasporto e di comunicazione, ma non lo era più dopo l'avvento delle ferrovie, del telegrafo e della conseguente riorganizzazione dei depositi di merci.

Il frazionamento politico si traduceva in pluralità di regole, sistemi di pagamento distinti e circolazioni monetarie specifiche. Sopravvivevano rivalità antiche di ostacolo a forme istituzionali volte a razionalizzare l'organizzazione dei traffici e a garantire basi minime di coesione interna. Tra Torino e Genova occorreva giungere a una qualche saldatura. I mercanti banchieri torinesi erano legati ai traffici in sete e, per ragioni di usi e ritardi nella legislazione commerciale, regolavano le transazioni per contante e senza avvalersi di titoli di credito negoziabili. A Genova l'uso delle cambiali era pratica antica e diffusa sia nei traffici internazionali che in quelli interni. Il codice di commercio sardo fu introdotto solo nel 1842 e l'uniformità di regole contribuì a standardizzare le tecniche e gli strumenti che potevano essere scontati presso la Banca di Genova, sorta

due anni dopo.
Nel Lombardo-Veneto il codice civile austriaco del 1811 era abbinato al codice di commercio francese, con l'eccezione della materia fallimentare regolata da un'ordinanza del 1772. Dopo il 1863, per i territori rimasti sotto la sovranità imperiale, l'ordinamento fu cambiato ed entrarono in vigore i primi quattro libri del codice tedesco del 1861. Nella sostanza la legislazione vigente contribuiva a rafforzare le garanzie giuridiche nelle transazioni commerciali e bancarie. Nel granducato di Toscana restava in vigore il codice di commercio (ma senza tribunali di commercio come in Francia), ma nelle materie civilistiche con la restaurazione era reintrodotto il diritto romano-comune (ma non a Lucca dove, come nella non lontana Genova, restava in vigore il Code Napoléon abrogando tuttavia matrimonio civile, divorzio, comunione dei beni, successioni intestate, diritto di legittima). Negli stati della Chiesa la situazione era simile: con il codice di commercio francese mantenuto e il ripristino del diritto romano-comune per tutte le questioni di diritto civile. Nel Regno delle Due Sicilie erano mantenuti i codici napoleonici abrogando il divorzio e il matrimonio civile.
Sotto il profilo finanziario e di costituzione di istituzioni bancarie già durante l'epoca risorgimentale si delinea più di una spaccatura tra due Italie che tese ad approfondirsi nel corso del tempo, soprattutto dopo l'Unità. Un prima frattura riguardava la fiscalità e i debiti di stato, la seconda le istituzioni creditizie. Entrambe non vanno considerate disgiuntamente poiché sono le facce della medesima medaglia. Infatti, il primo spartiacque che si venne a formare riguardava la finanza pubblica. Dalla Restaurazione fino al 1848, per ragioni diverse ma con metodi finanziari analoghi, si indebitarono con la finanza internazionale prima il Regno delle Due Sicilie poi lo Stato Pontificio. Il debito era costituito per consolidare la restaurazione borbonica, dopo i moti rivoluzionari del 1820-21, e per reprimere ogni forma insurrezionale come avvenne dopo il

1830 a Roma, evitando in entrambi i casi di aggravare, attraverso una fiscalità straordinaria, i precari equilibri sociali e di consenso politico. Quando, dopo il 1848, questi due stati migliorarono le proprie condizioni finanziarie fu la volta degli stati del nord ad aver bisogno di ricorrere in maniera più sistematica al debito. Il Regno di Sardegna lo fece per sostenere le guerre d'Indipendenza, per pagare le riparazioni all'Austria dopo la cocente sconfitta subita, ma anche per rimodernare il proprio apparato bellico, con esso tutta l'attrezzatura logistica, a partire da porti e strade ferrate, e quella industriale per la produzione di armamenti. Mentre prima del 1848 poche e sporadiche, come abbiamo visto, furono le istituzioni finanziarie che si costituirono per affiancare la finanza pubblica, dopo di allora sorsero, o si rinnovarono, istituzioni con compiti precipui di sostegno allo stato e all'insieme di attività e di investimenti collegati. Mentre al Sud, prima del 1848 e anche dopo, le iniziative tentate ebbero poco successo e raramente riscossero il sostegno dei governi, al Nord conobbero una fase di rigoglio le imprese sorte dopo la Restaurazione, come le casse di risparmio, e furono avviate, seppure con fatica e esiti talora incerti, varie altre attività imprenditoriali attorno alle quali poterono coalizzarsi banchieri privati e capitalisti italiani e stranieri.

2. La moneta fiduciaria e le sue istituzioni

2.1. Il disegno istituzionale e gli ostacoli per realizzarlo

All'Unità l'Italia non possedeva ancora una struttura istituzionale in grado di regolare in maniera uniforme le varie attività economiche. Non c'era uniformità di usi, né di diritti, né di mezzi di scambio. I primi governi della Destra storica si preoccuparono subito di favorire l'integrazione economica e sociale attraverso l'unificazione delle leggi e mediante l'ampliamento del mercato interno. Al di là dei cambiamenti nell'ordinamento giuridico (codificazione unica e uniformità di istituzioni amministrative e giudizia-

rie), i governi seguirono una linea politica precisa, orientata in particolare alla centralizzazione delle istituzioni economiche e finanziarie. Esse riguardavano il sistema dei pagamenti, il debito pubblico e i crediti per la proprietà agricola e di miglioramento della conduzione dei suoli. La centralizzazione rispondeva ad esigenze di efficacia ed erano rivolte ad invertire il particolarismo che fino ad allora aveva caratterizzato le prassi e gli stili della vita sociale e politica. L'unicità nell'emissione di carta moneta e un indirizzo unitario nell'assegnazione di crediti per la trasformazione delle strutture fondiarie e per i miglioramenti nell'agricoltura non erano misure separate, ma entrambe erano dettate dalle necessità della finanza pubblica. Le difficoltà sorsero subito per i gravi deficit di bilancio e per l'esplosione, in pochi anni, del debito pubblico. I problemi erano di due ordini: come sostenere la credibilità di uno stato che aveva necessità di contrarre nuovi debiti, come rendere sostenibile un debito la cui crescita metteva in pericolo la possibilità di ripagarlo. Sul primo aspetto il progetto di centralizzare l'emissione di moneta cartacea mirava ad adeguarsi al modello prevalente in paesi più avanzati, come Inghilterra e Francia, nei quali banche di stato, private nel capitale e nella gestione, ma con un privilegio sempre più esclusivo nell'emissione di cartamoneta assicuravano una gestione ordinata del sistema dei pagamenti e fornivano anticipazione allo stato evitando incertezze dovute a sfasature tra entrate e spese correnti con ripercussioni sul mercato monetario interno. L'altro versante della questione riguardava la possibilità di raccogliere fondi tramite istituzioni centralizzate sul tipo della Caisse de Dépôts et Consignations francese, per favorire il collocamento delle emissioni di titoli pubblici. Le due funzioni calmieratrici si completavano a vicenda. Inoltre, il piano di centralizzazione istituzionale prevedeva l'alienazione dei beni del demanio e dell'ex asse ecclesiastico. L'operazione, attraverso la quale si poteva procedere all'estinzione di parte almeno del debito pubblico, poneva una serie di pro-

blemi che esigevano efficacia e coordinamento. Il primo era relativo alla privatizzazione di un patrimonio immobiliare ingente a prezzi convenienti per lo stato e favorevoli per la proprietà e l'economia agricola. Ciò si poteva realizzare solo se la domanda dei privati di acquisire terre o di aumentare i propri possedimenti non avesse comportato un'eccessiva immobilizzazione dei patrimoni privati. In particolare, il pericolo era quello di pregiudicare l'insieme delle ricchezze mobiliari private sottraendo così mezzi alle opportunità di investimento per la conduzione e per il miglioramento dell'agricoltura. A tal fine la soluzione prospettata era di costituire un grande istituto di credito fondiario e agricolo la cui funzione sarebbe stata quella di anticipare somme agli acquirenti dei beni demaniali senza far loro mancare un adeguato sostegno finanziario per le opere di risistemazione dei suoli e di migliorie eventuali. In tal modo si smorzavano anche gli effetti depressivi sui prezzi delle terre derivanti da un'immissione sul mercato, nell'arco di pochi anni, di una massa di beni cospicua con l'intento di fornire, attraverso le procedure di alienazione, mezzi liquidi al venditore.

Le vicende dei primi anni postunitari furono segnate proprio dalle scelte che alla fine vennero prese su questi punti. Lette nel loro insieme e nella prospettiva qui suggerita si comprendono alcuni caratteri fondamentali del sistema bancario e finanziario italiano, per come si formò e per come deviò, per ragioni di forza maggiore, da quei propositi che alla parte più influente dell'élite politica italiana sembravano i più opportuni da seguire per costruire un'architettura istituzionale adatta al nuovo stato nazionale. Infatti, i primi governi postunitari fecero di tutto, fino all'inizio degli anni '70, per rafforzare la Banca Nazionale e per tentare di renderla istituto unico d'emissione. Per quel che riguarda la gestione del debito statale i primi passi andarono nella direzione di unificare i debiti degli stati preunitari iscrivendoli nel Gran libro del debito pubblico (1862), di incamerare i beni della Chiesa sul territorio

nazionale in quelli del demanio per procedere alla loro alienazione e di riformare la Cassa Depositi e Prestiti fino a potenziarne le capacità di raccolta attraverso gli uffici postali. Infine, i governi stipularono convenzioni con l'alta finanza internazionale da presentare al parlamento (1862) al fine di ottenere la concessione per la costituzione di un grande istituto di credito fondiario e agricolo. I progetti solo apparentemente erano separati. In realtà risultavano coordinati secondo un disegno complesso e coerente nel quale si può iscrivere anche il programma minghettiano di un moderato decentramento amministrativo volto a rendere più efficace e meno dispendiosa l'azione governativa. I livelli amministrativi intermedi (regioni) potevano rendere più pervasiva l'azione di governo, coinvolgere maggiormente le élite locali nel processo di costruzione dello stato unitario.

I singoli pezzi del programma furono scompaginati, imponendo di ripensare o di trovare soluzioni alternative o di ripiego. Con essi andò definitivamente a monte la costruzione che si rifaceva a modelli esteri e tentava di dare al paese istituzioni tra loro coerenti e meno slegate di quanto non furono. Nonostante la fermezza e talora anche la pervicacia mostrata dai governi della Destra, i medesimi dovettero ripiegare scontrandosi con l'affossamento di singoli proposte di legge nelle aule parlamentari, con la resistenza dei gruppi di interesse che si vennero formando attorno alla difesa di prerogative o in vista di vantaggi da ottenere, e questo successe sia a livello locale che di rappresentanze nazionali. Le vie subordinate furono – come vedremo – quelle praticate di fatto, pur cercando sempre di piegarle verso forme di centralizzazione. Durante il primo decennio postunitario quelli che sembravano i paletti di una strategia ben definita caddero uno dopo l'altro di fronte a gravi emergenze o opposizioni. Il primo a cadere fu l'istituto unico di emissione. Quasi subito dopo fecero la medesima sorte i progetti riguardanti il credito fondiario e agricolo. I motivi principali furono: 1) le divisioni interne

ai banchieri e alle élite economiche; 2) il successo di gruppi locali che, facendo leva su istituzioni creditizie pubbliche preesistenti, riuscirono a strappare privilegi e ad opporsi ai progetti di accentramento; 3) le preoccupazioni politiche e sociali di inasprire ulteriormente le fratture interne alla società italiana messe in luce drammaticamente dal fenomeno del brigantaggio nel Mezzogiorno, dalla "questione romana", nonché dai rischi crescenti di una crisi fiscale dello stato.

La classe politica risorgimentale trovatasi alla guida di un paese diviso era largamente consapevole che per accelerare il processo di unificazione nazionale occorreva compiere una centralizzazione delle funzioni statali di coordinamento e, eventualmente, accompagnarla da una moderata decentralizzazione amministrativa per accrescere le possibilità di controllo sociale. In altre parole occorreva assicurare al centro il monopolio della forza, togliere potere ai monopoli periferici e strappare terreno alle posizioni di rendita locali, come aveva fatto il parlamento inglese nel corso del XVIII secolo (Mokyr 2008, p. 89). Il fallimento di quel progetto obbligò a ridisegnare l'intero quadro del sistema bancario italiano seguendo un altro profilo di sviluppo. Le forze centrifughe ebbero il sopravvento e rimisero in movimento un quadro istituzionale che subì un *imprinting* misto. Nell'arco di un decennio il quadro istituzionale bancario e finanziario era completamente mutato. Privati, banchieri, industriali e commercianti cominciarono a organizzare società anonime, banche di vario tipo e a riadattare antiche istituzioni sopravvissute. Seguiremo questi processi evolutivi a tre livelli: la moneta, il credito e il debito pubblico. Infine, li ricomporremo attorno a due questioni: la stabilità/instabilità del sistema e l'organizzazione del credito industriale e delle forme di *governance*.

2.2. La moneta

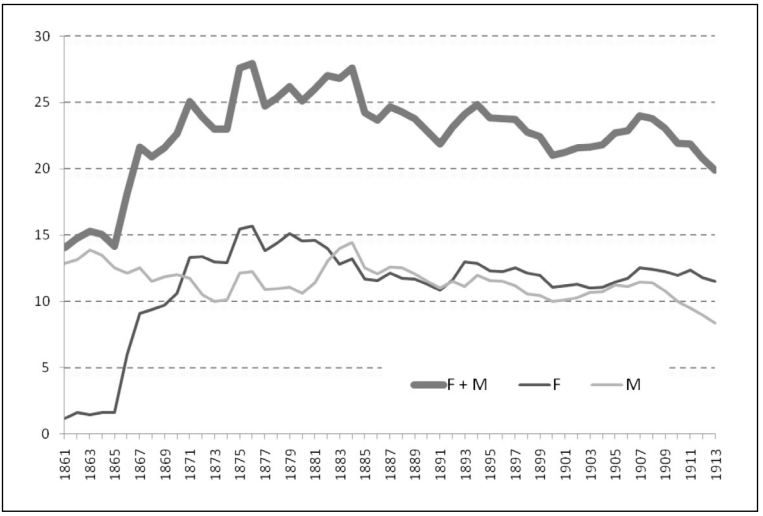
Uno dei primi provvedimenti presi dal governo nazionale riguardò l'unificazione monetaria. Nel 1862 la lira diven-

tava l'unità monetaria del regno. Di fatto il sistema vigente negli stati sabaudi veniva esteso al resto d'Italia, mantenendo pertanto la parità legale di 1 a 1 tra lira e franco francese. Per molte regioni le novità furono: la divisione decimale, la rimonetazione delle specie metalliche in circolazione, un riordino graduale del sistema dei pagamenti in contante con una semplificazione notevole rispetto a prima, quando le circolazioni legali di stati limitrofi finivano per sovrapporsi provocando frequenti fenomeni di disordine monetario.

Il cattivo stato delle circolazioni metalliche spiegava in parte le difficoltà nella diffusione delle circolazioni cartacee convertibili. All'Unità l'ammontare di biglietti di banca in circolazione era molto ridotto e non raggiungeva il 5% del Pil. Se si escludono le regolazioni di pagamenti che avvenivano in lettere di cambio e altri ordini, poche erano le banche autorizzate a emettere biglietti e restavano – come abbiamo accennato – una in Piemonte e a Roma, una in Toscana dopo le fusioni avvenute nel 1858. Nel complesso il tasso di monetizzazione in rapporto al PIL dopo l'Unità raggiungeva il 15% (fig. 1). L'aumento successivo si spiega con l'anticipazione di 250 milioni di lire concessa nel 1866 dalla Banca Nazionale Sarda al tesoro per finanziare la guerra all'Austria e con un lungo periodo di corso forzoso e di disancoraggio dall'oro. Da allora in poi la circolazione cartacea aumentò costantemente superando in pochi anni quella metallica per riallinearsi al livello di quest'ultima dopo il 1883, al momento cioè del ritorno alla convertibilità della lira. Per tutto il periodo successivo la monetizzazione dell'economia seguì un profilo tendenzialmente decrescente con le due componenti, metallica e cartacea, che si muovevano entro un corridoio tra il 10 e 13% (fig. 1). Si può dire che la classe dirigente liberale, soprattutto dopo la legge del 1874 che regolava le emissioni monetarie cartacee, cercò di attenersi a principi di condotta che erano quelli stabiliti dai grandi economisti classici: la sostituzione del metallo con la carta reca van-

taggi alla nazione, purché la cartamoneta non aumenti oltre misura[2].

Fig. 1 - La monetizzazione dell'economia (circolazioni monetarie in rapporto a PIL) 1861-1913



Fonti: De Mattia (1967), tav. 2 e 14 ; Fenoaltea (2005) e Ercolani (1973).

Legenda: F = circolazione fiduciaria lorda delle banche di emissione; M = circolazione metallica lorda (non ridotta cioè dell'ammontare detenuto dalle banche o dal Tesoro).

Come abbiamo accennato il regime di pluralità di istituti d'emissione non fu l'esito scontato di un riconoscimento di uno stato di fatto preesistente anzitutto per il semplice motivo che poco preesisteva prima e quel che c'era era semmai votato ad avviarsi verso una rapida concentrazione. Quella scelta non fu soprattutto deliberata. Si trattò invece del risultato finale di un braccio di ferro durato almeno un decennio. Allora si riconobbe che quello era uno stato di fatto e una soluzione accettabile. Le forze con-

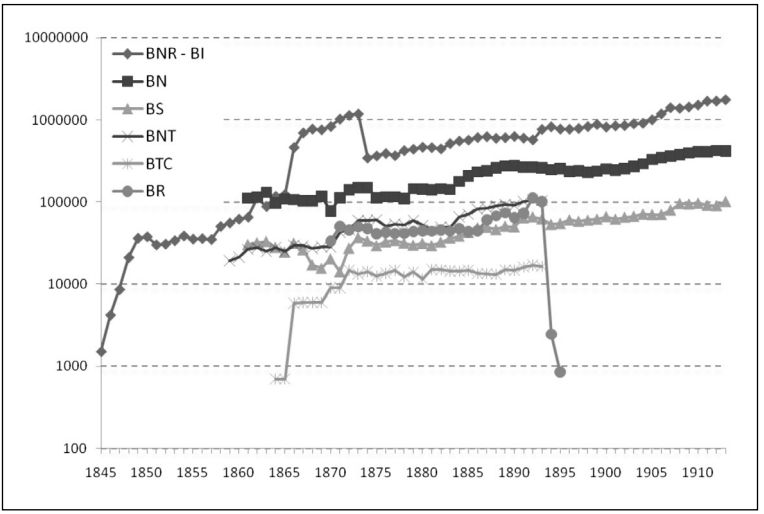
[2] "La sostituzione della circolazione cartacea a quella metallica è un guadagno nazionale; ogni aumento della circolazione cartacea oltre quel limite non è che un furto" (Mill 1848, libro III, cap. XIII, 5, pp. 758-9).

trapposte erano costituite dai governi nazionali, che mantennero quasi sempre una posizione decisa a favore dell'unicità, e, dall'altra, una schiera di gruppi locali, liberali e tradizionalisti, che, facendosi scudo di istituzioni antiche o appositamente costituite o trasformate, riuscirono a formare un fronte comune e a battere in più occasioni le posizioni governative e della Banca Nazionale. Un passaggio importante fu lo stesso corso forzoso che sembrò rompere quello schieramento. La Commissione parlamentare d'inchiesta sul medesimo, nelle sue conclusioni, si espresse a favore della pluralità che nel frattempo aveva ricevuto rinforzi, ma che rischiava di indebolirsi. Nel 1867 la Banca Nazionale Sarda cambiò la propria ragione sociale per diventare nazionale ma "nel Regno" (e non "del" regno). I tentativi per arrivare al monopolio conobbero alterne vicende. L'espansione delle sedi procedé rapidamente nei territori privi di istituzioni analoghe e quelle deboli vennero facilmente acquisite. Già in Toscana la situazione fu più difficile, nonostante la propensione a intavolare trattative di fusione con la Banca Nazionale Toscana, propensa a trovare un accordo. Nel 1863 un gruppo di finanzieri guidati da Bastogi dette vita a un nuovo piccolo istituto di emissione. L'opposizione più dura e decisiva contro l'avanzata della Nazionale Sarda si formò nel Mezzogiorno. Il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia sorsero dalla trasformazione del Banco delle Due Sicilie. Come istituzioni pubbliche erano impenetrabili a tentativi di scalata ostile. L'altro loro vantaggio risiedeva nella mobilità degli strumenti di deposito attraverso fedi di credito, di taglio variabile, ma facilmente girabili. Far passare tale circolazione come circolazione monetaria poteva per l'epoca risultare molto discutibile e persino pretestuoso da un punto di vista tecnico e giuridico, ma contribuì a far riconoscere i Banchi come istituti di emissione a pieno titolo. Restava poi il fatto che prima del 1866 il Banco di Napoli era un boccone troppo grosso anche per la Banca Nazionale. Solo il corso forzoso sbilanciò la circolazione dei biglietti in favore di que-

st'ultima.
Dopo di allora il governo si preoccupò soprattutto di preparare le condizioni finanziarie per l'abolizione del corso forzoso e la questione del regime di concorrenza o di monopolio nell'emissione monetaria fu lasciato in secondo piano anche in considerazione della crescente opposizione parlamentare ai progetti di istituto unico. Inoltre occorreva porre un freno all'espansione monetaria. I vincoli posti dagli statuti non erano né sufficienti né uniformi. I rischi di una concorrenza non disciplinata esistevano. Nel 1874 il governo approvò la prima legge bancaria riguardante le sole banche di emissione riconoscendo la situazione esistente. Essa confermò ai sei istituti il diritto di emettere biglietti. Il corso forzoso aveva permesso una diffusione di circolazioni abusive che rischiavano di sfuggire di mano. Era interesse degli stessi istituti minori e della Banca Nazionale giungere a una tregua nella concorrenza, in un momento in cui su quest'ultima continuavano a piovere critiche e attacchi. La legge poneva dei vincoli precisi alla concorrenza: la circolazione monetaria era divisa in fiduciaria, delle banche, e per conto dello stato. Per evitare una concorrenza aggressiva era introdotta la "riscontrata", una compensazione periodica dei biglietti reciproci in possesso delle banche, per evitare un loro accumulo eccessivo e una presentazione improvvisa dei medesimi all'incasso per mettere in difficoltà l'istituto emittente. A quel punto le posizioni relative vennero congelate e la battaglia per la pluralità o per l'unità definitivamente chiusa.
Le quote di circolazione di ciascun istituto prima del 1914 subiscono tre shock (fig. 2). I primi due nel 1866 e nel 1874 riguardano il prestito della Banca Nazionale al governo il cui corrispettivo di biglietti dal 1874 rientrava nella circolazione "consortile" per conto dello stato. Il terzo si verificò nel 1894 con la costituzione della Banca d'Italia e la riduzione a tre degli istituti di emissione. Prima di allora la circolazione delle banche minori non si estese oltre i confini regionali, ma contribuiva ad arginare la diffusione

dei biglietti della Nazionale.

Fig. 2 - Circolazione cartacea delle banche di emissione, 1845-1913 (in migliaia di lire)



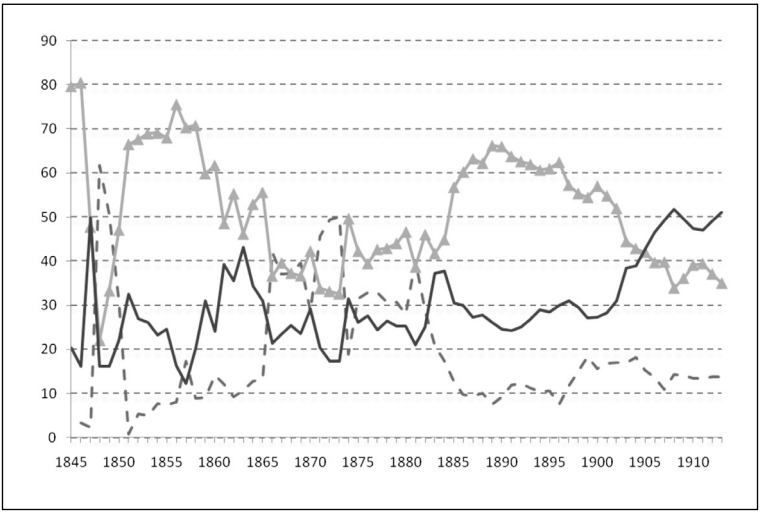
Fonte: De Mattia (1967).

Legenda: BNR – BI = Banca Nazionale (Sarda) nel Regno e Banca d'Italia (dal 1894); BN = Banco di Napoli; BS = Banco di Sicilia; BNT = Banca Nazionale Toscana; BTC = Banca Toscana di Credito; BR = Banca Romana.

Un aspetto importante che occorre considerare riguarda le contropartite della circolazione monetaria. Le tre categorie standard riguardano: 1) i prestiti al settore privato, sotto forma di sconti e anticipazioni a privati, commercianti o società non finanziarie oltre che banche e banchieri; 2) i prestiti al settore pubblico; 3) le riserve di metalli preziosi, in lingotti o monetati, e attività a breve sull'estero. L'evoluzione complessiva di tali componenti presenta le seguenti caratteristiche (fig. 3): a) un andamento inverso tra impieghi verso il settore pubblico e privato; b) le riserve liquide aumentano quando si riducono gli impieghi verso il settore privato e cadono sensibilmente quando gli impieghi al settore pubblico raggiungono le punte massime. Ciò

mostra quanto il timone della politica monetaria fosse orientato dalle necessità finanziarie dello stato. Spese straordinarie per guerre d'indipendenza costituivano le principali occasioni di monetizzazione del debito e implicavano dichiarazioni di corso forzoso (1848-49 e 1866-83) la cui durata dipendeva dai tempi di "riassorbimento" e di rimborso. La contrazione di prestiti da parte dello stato spostava drasticamente il peso degli impieghi deprimendo quelli verso i privati. L'altro aspetto sottolineato riguarda la prudenza delle banche di emissione. Esse erano disposte ad accrescere le riserve quando il portafoglio di rischi si spostava verso il settore privato.

Fig. 3 - Contropartite della circolazione delle banche di emissione, 1845-1913 (in % del totale)



Fonte: De Mattia (1967), tav. 2.

Legenda: Crediti verso il settore pubblico = linea tratteggiata; crediti verso il settore privato = linea continua + triangolo; riserve di cassa = linea continua.

In occasione dei principali prestiti allo stato (nel 1848 e 1866) le riserve metalliche non si adeguarono alla circolazione in aumento. Restarono relativamente basse dalla fine

degli anni ’80 per circa 15-20 anni. Anche le banche di emissione furono trascinate nella febbre speculativa sulle costruzioni edilizie a Roma e in altre città e risentirono prima della stessa crisi bancaria di una progressiva perdita di riserve. Nei primi anni ’90 la perdita di fiducia penalizzò le banche di emissione. La crisi valutaria si trasformò presto nella più grave crisi bancaria della storia d’Italia.

2.3. Il credito bancario e l’organizzazione in sistema

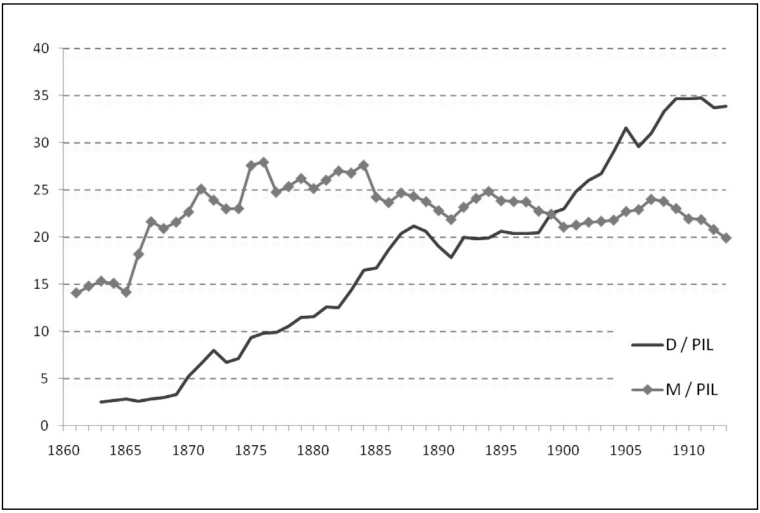
Dal quadro appena descritto emerge un mercato monetario ostacolato a più riprese da scarsa fiducia (peso persistente delle monetazioni metalliche e debole crescita di quella fiduciaria), da monetazione del debito pubblico che, per quanto moderata, finì per schiacciare il credito ai privati, e infine gli effetti della febbre speculativa degli anni ’80 che si ripercossero pesantemente sul credito delle banche di emissione. Il finanziamento monetario del Tesoro è un tema che riprenderemo successivamente. Occorre qui considerare altri aspetti strutturali per lo sviluppo del sistema bancario: il risparmio nazionale e i problemi della sua mobilità.

Nei primi decenni postunitari la propensione media al risparmio si mantenne attorno al 10% e solo dall’inizio del XX secolo superò il 15% (Ercolani 1973). In queste condizioni gli spazi per l’intermediazione creditizia erano molto ridotti: poche erano le risorse da spostare da un settore all’altro. Un reddito pro capite pari a circa il 74% di quello francese nel corso degli anni ’70 si ridusse al 69% nel primo decennio del secolo nonostante, nel frattempo, gli italiani beneficiassero di un incremento di reddito superiore a un terzo rispetto al proprio livello iniziale. Una distribuzione ineguale, tra classi e regioni, può aver contribuito a ridurre i bisogni di diversificazione dei patrimoni mobiliari di una borghesia laboriosa e imprenditrice i cui capitali erano spesso impiegati direttamente in iniziative condotte in proprio o indirettamente attraverso prestiti concessi all’interno di reti di conoscenti. La dimensione comples-

siva ancora esigua delle classi medie, le ridotte opportunità di investimento al di là delle forme di *self-employment*, oltre alle incertezze derivanti da instabilità della condizione sociale raggiunta, contribuivano a dirottare i fondi disponibili in impieghi ritenuti sicuri, anche se meno redditizi. L'acquisto di terre e di immobili rappresentava un buon investimento, un salto nella condizione e nella considerazione sociale.

Date queste abitudini sociali, solo gli investimenti potevano costituire un volano a livello macroeconomico per la formazione del risparmio interno attraverso profitti accantonati che l'intermediazione finanziaria avrebbe rimesso in circolazione. La propensione a investire fu un oggetto d'importazione. La fondazione delle prime banche d'investimento avvenne grazie a capitali esteri (Brambilla 2010). Lo stesso vale per le ferrovie. Prima del 1870 il principale paese per provenienza dei capitali era la Francia. Banchieri e capitalisti francesi si fecero promotori, azionisti e manager in grandi banche italiane e in altre società (Sachs 1885 e Gille 1968). Solo dopo l'Unità si consolidò un flusso regolare e sistematico di capitali esteri, nonostante le ricorrenti interruzioni e inversioni cicliche. In un'Italia divisa in piccoli stati anche la finanza internazionale interveniva con circospezione. Le avventure finanziarie dell'alta banca parigina e internazionale sul territorio italiano si limitarono ad attività proficue relative all'aggiudicazione delle emissioni di prestiti pubblici da collocare sul mercato finanziario della capitale francese per l'incapacità dei banchieri italiani di curarne il collocamento e l'assunzione a fermo su mercati locali molto ristretti e per niente organizzati (Cameron 1957 e 1961; Bouvier 1961a e 1961b; Conti e Schisani 2010). I grandi investimenti in ferrovie e per il riordino dei centri urbani non giunsero che dopo l'Unità. Solo in Piemonte, e in parte in Toscana, si realizzarono dopo il 1848 costruzioni di linee per collegare l'entroterra alla costa, per migliorare le attrezzatore portuali e riorganizzare le viabilità interne.

Fig. 4 – Moneta e depositi in percentuale del PIL, 1861-1913



Legenda: D / PIL = rapporto dei depositi delle principali categorie bancarie sul prodotto interno lordo; M / PIL = circolazione di monete metalliche e di biglietti di banca.

Un aumento progressivo dei depositi bancari rispetto al Pil si registra solo vari anni dopo l'Unità (fig. 4). Una prima ondata di costituzioni di banche avvenne prima del 1869, ma nei quattro anni successivi, prima del crollo e del panico del 1873, nei quali la costituzione di numerose società bancarie e industriali fu trascinata da un boom speculativo e dalla massa di biglietti inconvertibili in circolazione. Un'ondata ulteriore, ma più modesta, riprese prima del 1887, e in quel periodo il credito bancario iniziava a sostituirsi a una circolazione monetaria da anni stagnante o in declino relativo.

Durante il decennio 1888-98 le banche private e il sistema bancario nel suo complesso subirono contraccolpi durissimi. L'ammontare relativo dei depositi crollò talmente in basso da non ritornare dopo dieci anni al livello precedente. Il crollo del mercato immobiliare, dopo la crisi edilizia

a Roma, provocò una disastrosa crisi bancaria che non colpì i soli istituti coinvolti direttamente nel finanziamento della bolla speculativa. I due più importanti istituti di credito, il Credito Mobiliare e la Banca Generale, chiusero gli sportelli. La depressione economica si diffuse anche attraverso la forte riduzione del credito bancario. Solo attorno alla fine del secolo il volume dei depositi bancari superò l'ammontare della circolazione monetaria in forma metallica e di biglietti. La contrazione della raccolta bancaria che si verifica invece nel 1905 ebbe conseguenze rilevanti e può essere interpretata come effetto di una speculazione di borsa in piena effervescenza, capace di attrarre e contagiare i depositanti a scambiare depositi con titoli. Un anno e mezzo dopo la crisi internazionale di liquidità colpiva anche l'economia italiana mettendone in discussione un modello di sviluppo finanziario fondato sul credito bancario a lunga scadenza trasformato dalle grandi banche miste (Banca Commerciale e Credito Italiano) in capitale azionario facilmente trasferibile sul mercato e su una crescente massa di imprese disposte a intrecciare in architetture finanziarie complesse le partecipazioni al capitale industriale e a concentrare nelle mani di una borghesia relativamente ristretta, ma ricca e influente, una parte dei possessi azionari non societari. Le banche facevano da intermediario e da polmone di liquidità tra i vari soggetti trovando una sponda efficace nelle borse di Milano e di Genova. Nella crisi del 1907 una delle maggiori banche (la Società Bancaria Italiana) restò invischiata nella speculazione al rialzo. Riporti e immobilizzazioni finanziarie risultarono improvvisamente difficili da realizzare o da prorogare ottenendo la liquidità necessaria a evitare la crescente diffidenza dei depositanti. L'intervento della Banca d'Italia evitò il peggio ridando fiducia. Restava tuttavia il peso eccessivo dei rischi industriali nei bilanci bancari. Le banche sentirono il bisogno di spurgare parte degli impegni e di cambiare le proprie strategie d'investimento. Da allora fino alle soglie della guerra, cercarono di ridurre le

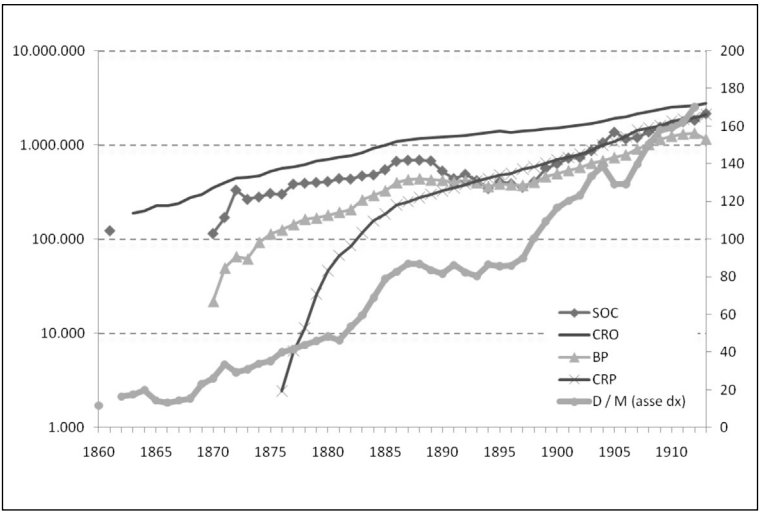
scadenze dei prestiti, preferendo impegni a breve anche perché non potevano più contare su una borsa elastica e ricettiva. Il finanziamento industriale attraverso il passaggio di crediti in partecipazioni era consentito grazie alle complesse trasformazioni societarie e di riallocazione dei pacchetti azionari per poter continuare a sostenere un ciclo ascendente del credito che trovava riscontro e rinforzo nell'andamento al rialzo della borsa. Una volta che quest'ultima si era bloccata, ed era diventata asfittica, le banche si erano trovate senza rete, cariche di immobilizzazioni e di rischi cocenti[3].

Questa evoluzione complessiva del sistema bancario (banche d'emissione escluse) non si rispecchia a livello delle principali categorie di banche. Le evoluzioni che le contraddistinguono sono sintetizzabili sulla base della fig. 5: 1) le casse di risparmio mantengono un netto predominio sul mercato del credito per tutto il periodo e senza segni di arretramento o di cedimento; 2) i depositi postali conoscono una forte crescita tanto da far diventare la Cassa Depositi e Prestiti, che li impiega, la più grande banca italiana prima della Grande guerra; 3) le banche ordinarie, quelle private (escluse le "ditte bancarie" individuali e a conduzione familiare, risentono invece di una forte instabilità nella raccolta con la conseguenza che le loro attività risultano molto sensibili agli andamenti del ciclo. Le banche private tentarono un inseguimento per erodere quote di mercato alle casse di risparmio. Una prima dura battuta d'arresto è quella di fine anni '80 e culmina nei fallimenti e nelle perdite di fiducia degli anni '90. Da quella *débâcle* le banche private si riprendono solo a fine secolo e con l'inizio del nuovo le quote di mercato delle principali categorie bancarie si stabilizzano con un terzo dei depositi complessivi presso le casse di risparmio, un quinto presso il sistema postale della Cassa Depositi e Prestiti, un altro

[3] Tutto ciò è ben descritto e analizzato in due grandi opere della storiografia bancaria e finanziaria italiana: Bonelli (1971) e Confalonieri (1979).

quinto assegnato all'insieme delle banche societarie e un 15% circa alle banche popolari.

Fig. 5 – Depositi bancari per tipo di istituti di credito, 1861-1913 (in migliaia di lire)



Legenda: SOC = società ordinarie di credito (banche in forma di società); CRO = casse di risparmio ordinarie; BP = banche popolari e cooperative; CRP = casse di risparmio postali; D / M = rapporto tra il totale dei depositi bancari rispetto alla circolazione metallica e di cartamoneta (in %).

In Italia il successo della banca moderna è, come altrove, condizionato dalla forza della banca di emissione, ma qui la sostituzione di moneta cartacea con quella bancaria si avvia con maggior ritardo. Inoltre l'altro ostacolo, che si rivela di fatto insormontabile, è rappresentato dalla robusta posizione fiduciaria che si consolida attorno a istituzioni senza scopo di lucro, come all'epoca erano designati tutti gli istituti di credito non privati e con *governance* miste: in forma di fondazioni pubbliche o municipali, o di indefinita proprietà privata-pubblica, enti a capitale collettivo, indiviso o singolarmente bloccato da accordi societari che definivano specifiche forme di controllo e regole rigide di trasferimento delle quote senza l'accordo preventivo del-

l'ente stesso. Alla metà dell'800 le casse di risparmio, in gran parte costituite durante i due o tre decenni precedenti, furono oggetto di attacchi polemici per il modo tradizionale di investire la massa delle loro disponibilità al di fuori dei circuiti del credito commerciale e industriale. La maggior parte delle casse preferiva proteggere il risparmio attraverso forme di credito ritenute sicure o altamente garantite mediante prestiti ipotecari, acquisto di titoli di stato, anticipazioni garantite su cespiti delle entrate municipali e altro. Un effetto positivo derivante da tali scelte era di stabilizzare i mercati locali del credito. Il ruolo di contrappeso nei confronti di istituzioni creditizie più "capitalistiche" salvaguardava la fiducia ottenuta dai depositanti per molti dei quali le casse erano una vera alternativa dal tenere i propri soldi "sotto il mattone". Lo stesso facevano le borghesie ricche di provincia: quando vedevano addensarsi nubi di sfiducia sul sistema delle banche private prelevano i propri deposi dalle medesime per farli custodire dalle casse locali a interessi più modesti ma con condizioni di rischio molto minori. A beneficiare di questo erano le stesse banche popolari anch'esse radicate nelle regioni del Nord per far concorrenza alle casse e al tempo stesso per andare ad occupare un ruolo di complemento. Al Sud, dove il movimento delle casse aveva trovato sbarramenti istituzionali e di condizioni sociali, la loro sporadica diffusione aveva inizialmente favorito una certa espansione di banche popolari, molte delle quali poco fedeli all'impianto ortodosso. La crisi di fine '800 ne spazzò via un numero consistente e le poche sopravvissute dovevano contrastare la potente avanzata e diffusione capillare del risparmio postale. Le banche popolari dovettero il proprio successo a molte condizioni ambientali, ma anche a una peculiarità giuridica. Il modello italiano delle popolari prevedeva la responsabilità limitata. I rischi per il socio, anche quello più disinteressato a esercitare un controllo sulla gestione, erano limitati e l'interesse a prender parte all'iniziativa elevato. Per i soci più "attivi" e promotori i vantaggi maggio-

ri erano rappresentati dal prender parte ad attività di credito e non veder minacciata la direzione degli affari se non dall'opposizione degli altri soci che, peraltro, non potevano vendere le quote detenute nel caso il loro dissenso fosse totale. Per questo era difficile che potessero subentrare, al loro posto, soci nuovi più attivi e contestatori dei precedenti. Anche nel caso delle popolari la *governance* era bloccata. Il meccanismo di sostituzione dei dirigenti era la cooptazione, mancando di fatto la possibilità di un'ampia circolazione delle quote di proprietà. Ciò spiega come sia il successo che il buon funzionamento delle popolari avvenissero in contesti socialmente circoscritti, comunitari, con molteplici forme di controllo sociale e dove i singoli avevano interesse a non perdere la propria reputazione con qualche scivolone dovuto ad azzardare grandi guadagni immediati (anche se la posta puntata, corrispondente grosso modo alla quota di capitale conferita, era relativamente modesta). Nell'ambito del credito forme di *governance* "aperte" e "flessibili" si riscontravano solo nelle banche private, ma nemmeno in tutte, perché un numero ampio non era in forma di società per azioni. Le poche che lo erano, non tutte avevano azioni con ampia circolazione, diffusione e con quote di azioni flottanti su mercati azionari organizzati.

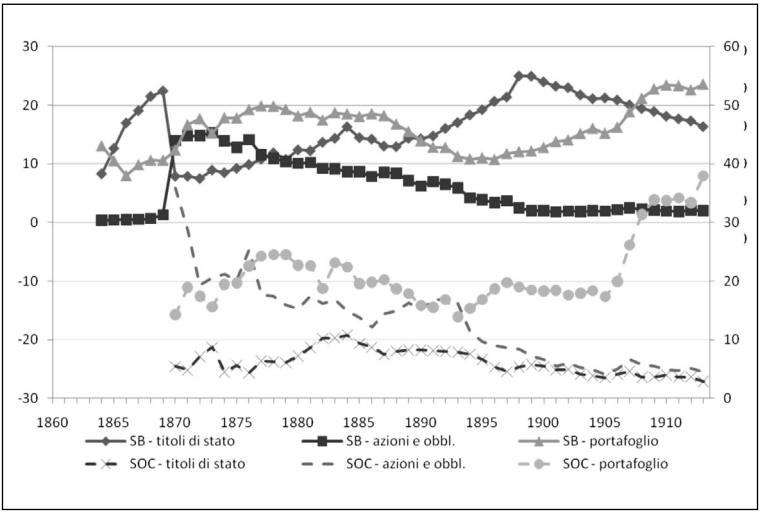
Per le banche private era molto difficile far leva sul risparmio e su una raccolta di massa quando trovavano presidi creditizi come quelli difesi da istituzioni non profit bene organizzate. Offrire condizioni migliori in termini di remunerazione non sempre pagava. Nei confronti di altre istituzioni private l'ostacolo era aggirato tramite acquisizione di pacchetti di controllo per procedere alla fusione. Ogni tentativo di "crescita esterna" era impedito per le casse di risparmio e per le popolari le acquisizioni ostili erano quasi impossibili. Il risparmio nazionale non era, in tal senso, "privatizzabile". Le società bancarie sentirono di avere un punto debole, una spina nel fianco sul passivo di bilancio. E questa debolezza si faceva sentire nelle occasioni più difficili del ciclo.

I depositi a fronte di rapporti di corrispondenza compensavano da un punto di vista quantitativo la posizione delle banche private. Ma quella dimostrazione di muscoli era indice di un altro tipo di forza. Dopo l'Unità la crescita bancaria non dipendeva – come abbiamo già detto – da un risparmio che ancora non svolgeva un ruolo strategico, soprattutto a livello aziendale. Grandi istituti di credito mobiliare, come il Credito Mobiliare e la Banca Generale, tentarono, nel corso degli anni '80, di aprirsi una strada verso il risparmio per convertirsi, almeno in prospettiva, in banche di deposito o miste pungolate anche dalla riduzione relativa degli sconti da parte della Banca Nazionale e dal raffreddamento dell'euforia dei mercati finanziari dopo i primi segni di rarefazione delle liquidità. La riconversione non ebbe seguito. I due istituti caddero nel 1894 e la loro esperienza fu ripresa con altro stile e intensità dalle banche miste che si costituirono negli stessi anni.
La Banca Commerciale e il Credito Italiano ereditarono sedi e personale dagli istituti falliti. Come banche miste il modello di riferimento diventava quello tedesco delle banche universali, dalle quali ottenevano capitali e rappresentanti nei consigli d'amministrazione[4]. Confalonieri ha sottolineato, ad un tempo, la continuità negli uomini e la rottura nei metodi da parte delle nuove banche miste rispetto agli istituti mobiliari; una rottura maturata dalle esperienze gestionali compiute e dal confronto con una realtà industriale più complessa. Le banche nuove cercarono di ampliare la base della raccolta specialmente dopo il 1907 anche per non legare troppo strettamente la propria gestione della liquidità e delle immobilizzazioni industriali alle incertezze di un mercato dei capitali incontrollabile. Dal lato degli impieghi i rapporti con la clientela industriale divennero più stretti: piuttosto che sfruttare gli affari, attraverso la promozione di imprese e da guadagni per com-

[4] La valutazione del grado di penetrazione nel capitale è stata oggetto di dibattito nella storiografia anche recente cfr. Confalonieri (1979) e Hertner (1983).

missioni sui servizi resi, le banche miste cercarono di frazionare i propri rischi industriali, di valutare con una certa cura le prospettive di profitto delle imprese, permettere una loro crescita e una trasformazione societaria che consentiva di gestire partecipazioni e di intervenire, se necessario, nei consigli d'amministrazione. La figura 6 mostra l'importanza assunta dalle partecipazioni azionarie nei bilanci delle banche societarie a partire dagli anni '90.

Fig. 6 – Quota dell'attivo delle banche impiegato in titoli di stato, azioni e obbligazioni, e portafoglio di sconti. Confronto fra sistema bancario (banche di emissione escluse) e società bancarie, 1863-1913 (in percentuale del totale delle attività)



Note: per evitare di avere un grafico con serie intrecciate tra loro, i dati riguardanti il sistema bancario (nella parte superiore del grafico) vanno letti sull'asse di sinistra e quelli delle società di credito sull'asse destro.
Legenda: SB = sistema bancario; SOC = banche in forma di società ordinarie di credito.

Tali strategie beneficiarono di un andamento congiunturale favorevole. Fino al 1907 i corsi di borsa consentivano di rendere trasferibili i crediti per investimenti in immobilizzazioni tecniche una volta messa in grado l'impresa di esser quotata e di ampliare il capitale sociale attraverso

nuove emissioni. Le grandi banche sostennero le trasformazioni da imprese semplici in società anonime e si presero in carico delle loro sorti attraverso le quote di partecipazioni azionarie in loro possesso. L'afflusso di capitali dall'estero riequilibrava una bilancia dei pagamenti altrimenti soggetta a far sentire un forte vincolo esterno alla crescita dell'economia italiana. Una parte rilevante di quei capitali proveniva dalle rimesse degli emigranti attraverso lo stesso risparmio postale.

Continuarono a persistere alcuni problemi strutturali. La concorrenza delle banche di emissione sottraeva alle banche le cambiali commerciali, spesso di qualità migliore. Ciò reprimeva quello stesso processo di passaggio dal credito mobiliare alla banca mista facendo rassomigliare una parte del gruppo di testa delle grandi banche a società di credito mobiliare, se non addirittura a società finanziarie molto legate ad alcuni settori o gruppi industriali ristretti. Le banche societarie si trovarono sotto pressione da due lati. Come già visto, non riuscivano a sottrarre risparmiatori e depositi non finanziari anche quando tentarono di organizzarsi meglio con una rete di sportelli più estesa. La rotazione dei fondi andava così a dipendere essenzialmente dalla qualità e dalla scadenza degli impieghi. Pantaleoni (1895) considerò questo un aspetto decisivo per poter migliorare la "qualità" delle banche stesse e, per le grandi, era ancora più difficile sottrarsi ai compiti di non eccedere in immobilizzazioni finanziarie cercando di ampliare i propri investimenti con scadenze più corte.

Tecnicamente le due banche miste milanesi riuscirono a trovare il sistema per rifarsi dallo svantaggio: 1) costituirono un reticolo di corrispondenti e di fiduciari; 2) seguirono con attenzione le imprese industriali grandi e piccole interessandosi alla struttura di relazioni commerciali e di affari che esse intessevano, cogliendo in tal modo le opportunità per sé e per la propria clientela. L'organizzazione dei fiduciari permise di migliorare la qualità dei crediti e di fidelizzare i clienti attraverso un'ampia offerta di crediti diretti e di servizi finanziari. La strategia di seguire le interdipendenze settoriali fino agli snodi più importanti dei legami tra imprese affidate permetteva di far rifluire verso i conti di corrispondenza una parte importante delle risorse precedentemente mobilizzate. La figura 6 dà conto della stabilità delle operazioni di portafoglio delle banche anonime e del loro aumento, verso la fine del periodo, rispetto alle attività dell'insieme del sistema bancario.

2.4. Il mercato finanziario e il debito statale

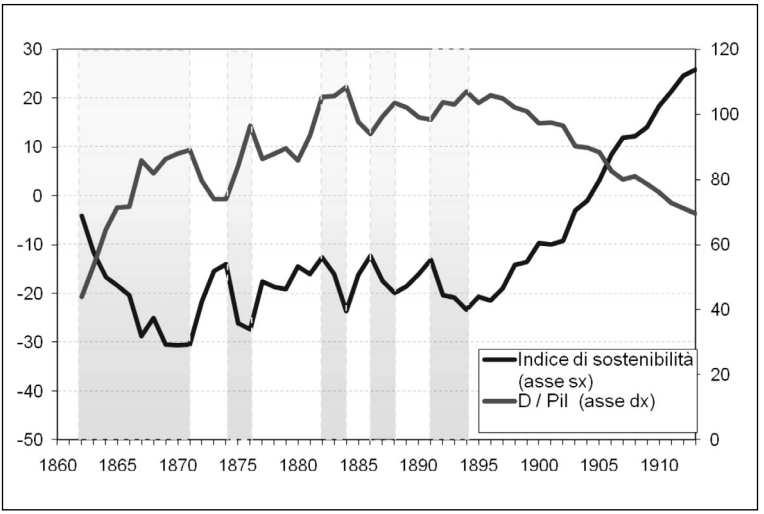
Se fino a questo punto abbiamo lasciato sullo sfondo l'organizzazione dei mercati finanziari lo abbiamo fatto per scelta espositiva non certo per il ruolo e lo spazio che merita la questione. In finanza vale una convenzione di partire dal basso della piramide, anche se quella della finanza è quantitativamente una piramide rovesciata. Sulla base, costituita dal mercato monetario, poggia tutto il sistema dell'intermediazione finanziaria e l'intera organizzazione dei mercati finanziari che, a loro volta, fanno riferimento ad entrambi. I mercati finanziari permettono di rendere mobilizzabili gli strumenti rappresentativi di proprietà su immobilizzazioni tecniche o, in genere, su investimenti industriali e di debiti non sempre a scadenze brevi.

Storicamente la struttura finanziaria del regno d'Italia ha due origini: l'unificazione monetaria e l'unificazione dei debiti di stato. Con quest'ultima operazione il nuovo stato nasce pieno di debiti e nuovi debiti devono essere contrat-

ti per coprire deficit di bilancio cospicui per necessità di riorganizzare il sistema tributario, per far fronte a nuove spese nazionali e per una nuova guerra contro l'Austria. L'iscrizione dei debiti degli antichi stati nel Gran libro del debito pubblico è un'operazione politica volta alla pacificazione interna e all'inserimento del nuovo regno in un contesto internazionale al quale occorre far riferimento per contrarre nuovi debiti. In questo senso la scelta era obbligata. I governi postunitari si trovarono così ad affrontare due problemi finanziari gravi: come evitare di entrare in una spirale debitoria e come coprire i fabbisogni crescenti del Tesoro. Come abbiamo visto l'indirizzo politico di fondo fu di seguire un modello francese di riforma istituzionale. Ciò doveva essere fatto per tappe, coinvolgendo gruppi sociali, dai quali ottenere consenso e sostegni. La banca d'emissione era il primo tassello, anche se un sistema di pluralità ebbe la meglio. Per il credito, la specializzazione funzionale sembrava la più opportuna in base alla destinazione del credito: mobiliare, fondiario e agricolo, ancora una volta con capitali da Oltralpe, finché fu possibile. Anche in questo caso la via seguita fu molto più tortuosa e accidentata per le resistenze e per le necessità di andare incontro alle prerogative di gruppi sociali ostili ai monopoli centralizzati. Infine l'altro pilastro importante era costituito dalla canalizzazione del risparmio popolare in modo da facilitare e stabilizzare il collocamento dei titoli pubblici. La soluzione di potenziare la Cassa Depositi e Prestiti, già costituita da Cavour, portò alla metà degli anni '70 all'innesto su di essa del risparmio postale. Rispetto alla Francia le casse di risparmio italiane restarono autonome e sotto il controllo di élite locali e, per questo, solo in parte acquisirono titoli del debito statale. Comunque dagli anni '70 in poi, anche per effetto di un sistema tributario riformato e per il riordino dei conti pubblici, lo stato poté ridurre il proprio ricorso sistematico alla finanza internazionale. L'ultimo grande prestito internazionale fu quello Baring per ripristinare la convertibilità della lira.

Senza riprendere i motivi che possono aver fatto deviare dal progetto inizialmente perseguito, i governi postunitari non riuscirono a dotarsi di strumenti istituzionali coerenti, né i risultati si può dire siano stati tali da permettere una gestione del debito pubblico efficace. Lo stato divenne un debitore ingombrante e anche l'intermediario finanziario più invadente. In economia la preoccupazione principale della classe dirigente liberale (della Destra o della Sinistra) rimase quella di non schiacciare il paese sotto il fardello del debito. I rischi di un'insolvenza sovrana persistettero durante il primo decennio postunitario e ritornarono a incombere sulla situazione interna attorno agli anni '90 congiunti alla grave crisi bancaria. Solo durante l'età giolittiana il debito non fu più un problema.
L'evoluzione del rapporto del debito pubblico rispetto alla produzione interna segue una curva a "U" rovesciata (fig. 7).

Fig. 7 – Debito dello stato in rapporto al PIL e indice di sostenibilità, 1861-1913 (in percentuale)



Fonte: Conti (2008a) e rielaborazioni successive. Il PIL ai prezzi del 1911 (Fenoaltea 2005) è stato riportato a prezzi correnti utilizzando il deflatore implicito del PIL calcolato da Ercolani (1973).

Le classi dirigenti non ebbero una percezione precisa e diretta dei rischi della lievitazione del debito. Quel che gli uomini politici più avvertiti di allora potevano rilevare erano segnali indiretti, ma non meno preoccupanti, come i movimenti del cambio della lira (l'aggio dell'oro in regime di inconvertibilità), la crescita dei tassi di interesse interni rispetto al costo del denaro sui principali mercati finanziari esteri, le difficoltà nel collocamento delle emissioni della rendita, infine la perdita di fiducia e, ancor più temuto, lo sbriciolarsi del consenso sociale. Il peso del debito ebbe effetti rilevanti per quel che riguarda la monetizzazione, non in termini assoluti ma per gli squilibri che ciò comportava sulla tenuta del cambio e per le stesse attività creditizie. Lo "spiazzamento" complessivo di risorse dagli impieghi privati verso quelli pubblici è difficile da valutare per ammontare e per costi (tassi d'interesse) relativi. La questione può esser vista da un punto di osservazione particolare come quello delle dinamiche di sostenibilità del debito.

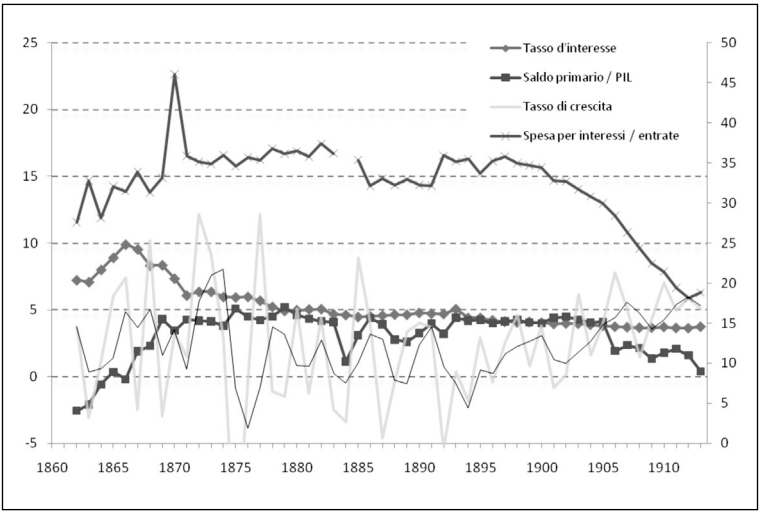
Sylos Labini e Pasinetti hanno proposto un indice di sostenibilità per individuare una soglia critica del debito[5]. La fig. 7 ricostruisce l'andamento dell'indice nel corso del cinquantennio postunitario. Se l'indice tende verso il basso l'indebitamento statale supera la soglia di sicurezza e, se prosegue nella direzione presa, la situazione complessiva rischia di compromettere la sostenibilità, con perdita di controllo sul bilancio statale e un avvitamento a spirale del debito. L'inverso succede nel caso di un indice in rialzo. Per costruirlo sono stati utilizzati i dati più recenti e affidabili, un tasso d'interesse medio rappresentativo

[5] L'indice è stato proposto in maniera indipendente da Pasinetti (1998) e da Sylos Labini (2004) che ne aveva avanzato uno analogo molti anni prima. Entrambi partono dall'identità contabile semplice dalla quale derivano la condizione di sostenibilità del debito realizzata se il deficit primario (la differenza tra spese entrate fiscali, al netto della spesa per interessi, in rapporto al Pil è maggiore del prodotto tra il rapporto del debito pubblico sul Pil e la differenza tra il tasso d'interesse e il tasso di crescita a prezzi correnti del Pil.

(il rendimento della rendita 5%)[6]. Emergono così cinque fasi nelle quali i conti dello stato sono esposti a una crisi del debito: nel 1862-71, 1874-76, 1882-84, 1886-88 e 1891-94. Il primo periodo, negli anni immediatamente successivi all'Unità, è particolarmente critico. Il debito esplode nell'arco di quattro-cinque anni, superando l'80% del Pil. Sui mercati internazionali la fiducia riguardo alla solvibilità del nuovo stato è fortemente incrinata. La rendita italiana sottoscritta dalle case dell'alta finanza (Rothschild in testa) perde di valore alla borsa di Parigi. Il rialzo dei tassi d'interesse fa lievitare le spese per interessi, aggravando le possibilità di riduzione dell'indebitamento (fig. 8). Una crescita economica debole e molto variabile non rendeva possibile un miglioramento della situazione. Nemmeno l'andamento dei prezzi aiutava. Solo un loro aumento avrebbe permesso una riduzione del peso "reale" del debito. Invece le tendenze alla deflazione finivano per aggravare le condizioni finanziarie di sostenibilità. Il miglioramento venne dalle politiche di bilancio che consentirono di incidere sul saldo primario (entrate al netto delle spese senza includere in queste ultime il pagamento per interessi), permettendo dopo vari anni un'inversione di tendenza. Un contributo in tal senso venne anche dal corso forzoso che incise sulla dinamica dei prezzi interni senza deprimerla eccessivamente anche perché le condizioni monetarie non ebbero effetti restrittivi sul credito interno.

[6] Ho seguito lo schema proposto in Conti (2008a e 2008b) ma ricalcolando il Pil a prezzi di mercato con il deflatore implicito del Pil di Ercolani (1973). Le considerazioni generali svolte qui rispetto a quei lavori precedenti non cambiano molto. Ho preferito la nuova soluzione perché utilizzando serie più sensibili alle variazioni dei prezzi da un anno all'altro facevano emergere alcune fasi di insostenibilità che si adattavano meglio ai cicli del periodo prima del 1914.

Fig. 8 – Tasso di rendimento della rendita 5%, saldo primario del bilancio statale (senza detrazione di spese per interessi), spesa per interessi in rapporto alle entrate fiscali e tasso di crescita del PIL nominale (e la relativa serie in medie mobili di periodo 3), 1861-1913 (in percentuale)



Negli anni 1874-76 la situazione risentì della crisi del ’73 e della conseguente caduta del reddito che neutralizzarono gli effetti positivi della riduzione del tasso d’interesse e di un bilancio statale finalmente in equilibrio. Nel 1882-84 sulle condizioni di sostenibilità influì il prestito contratto con la casa bancaria Baring in una congiuntura bassa di rallentamento della crescita e di avvio della “finanza allegra” dei governi della Sinistra, meno severi in materia fiscale. In quegli anni il debito varcava la soglia del 100% rispetto al prodotto interno. La situazione si aggravò negli anni dal 1886 al 1888. La crisi edilizia depresse i prezzi e l’economia. La finanza pubblica si deteriorò ulteriormente negli anni seguenti quando la crisi finanziaria provocò un rialzo delle spese per interessi mentre la produzione nazionale era in piena depressione.

Solo dalla fine del secolo scompaiono dall’orizzonte i rischi di una perdita di controllo sul debito pubblico. Il

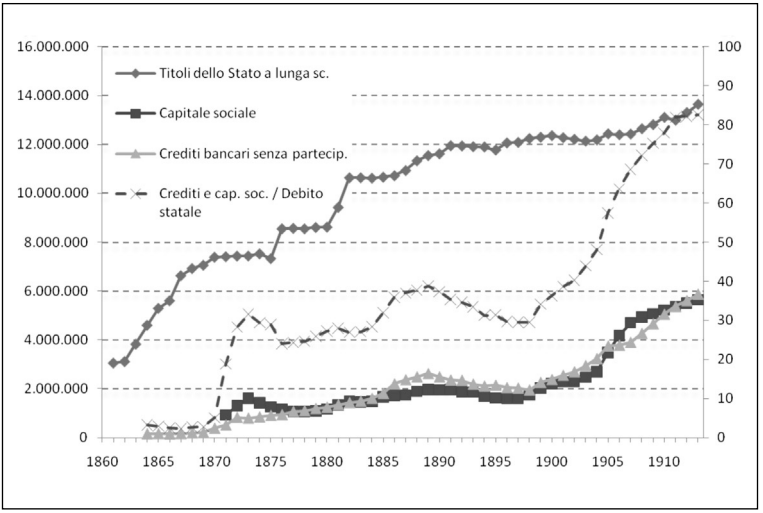
livello relativo di indebitamento statale si ridusse progressivamente, la crescita economica si mantenne molto più stabile e il livello dei tassi di interesse beneficiò di un periodo di flessione, con una riduzione consistente anche dello scarto tra i tassi d'interesse interni e quelli sui principali mercati finanziari.

Il mercato finanziario risentì di queste condizioni generali dovute alla domanda costantemente elevata di fondi da parte dello stato. La credibilità del medesimo era da un lato conferita dal un senso patriottico diffuso nei risparmiatori, dall'altra poggiava sulla consapevolezza che troppi erano gli interessi anche in sede internazionale rivolti a sostenere lo stato italiano e a esigere dai suoi governi un comportamento fiscalmente corretto e responsabile. Ciò limitava tuttavia l'offerta di fondi verso il settore privato. Per le società finanziarie e non finanziarie l'accesso a fondi negoziabili su un mercato secondario poteva avvenire soprattutto attraverso l'emissione di azioni. L'emissione di obbligazioni da parte di privati era resa difficile dalla stessa legge e lo stock di titoli di questo genere restò molto esiguo per tutto il periodo[7]. Il fig. 9 mostra l'evoluzione in

[7] Ciò vale per le sole grandi società anonime. Il capitale sociale preso in considerazione riguarda le società con un capitale superiore a 500 mila lire. Il numero delle società del campione considerato è esiguo, ma trattandosi delle maggiori si può ritenere che il capitale complessivo non è molto lontano dal totale. Inoltre, quell'ammontare è per alcuni aspetti sopravvalutato in termini nominali e, per altri, sottovalutato. La costituzione e l'aumento di capitali a titolo di fondi propri (emissioni di azioni) si realizza anche attraverso operazioni "fittizie", nel senso che le società provvedono ad attribuire un valore contabile a un capitale apportato da soci e rappresentativo di partecipazioni in imprese acquisite, fuse o trasformate. Gli aumenti più significativi derivano poi da profitti lasciati in riserva e dalle riserve passati a capitale sociale. Inoltre il capitale nominale non era interamente versato. Ciò riduceva la possibilità delle società di emettere obbligazioni perché il codice di commercio del 1882 stabiliva una proporzione tra l'ammontare delle obbligazioni e il capitale sociale versato. La pratica assai diffusa presso le società anonime, e consentita dalla legge, era di non domandare agli azionisti il versamento dell'intero capitale al momento della costituzione ma di consentire alla società di esigere il richiamo dei decimi mancanti. Se i dati disponibili presentano sopravvalutazioni dei fondi propri attribuiti alle società anonime (forse non interamente compensati dalla mancanza di indicazioni sui patrimoni delle imprese minori) il capitale sociale restava la base sulla quale appoggiare la leva finanziaria per ottenere credito.

valore del totale di titoli emessi dallo stato a lungo termine. La media di essi è stabile e attorno all'88% del debito complessivo. Fino ai primi anni del XX secolo resta molto consistente (oltre il 40%) lo scarto tra questi titoli rispetto all'ammontare delle azioni e dei crediti bancari verso il settore privato (escluse azioni e obbligazioni detenute dalle istituzioni creditizie). Dal 1902 la quota dei fondi privati aumenta e dal 40% giunge all'80% dei titoli di stato, il cui ammontare resta quasi immutato dal 1891 al 1907.

Fig. 9 – Titoli di stato a lunga scadenza, capitale sociale nominale delle società anonime, ammontare dei crediti del sistema bancario verso il settore privato (in 000 di lire) e rapporto dei fondi privati (crediti e capitale sociale) sul debito dello stato (in percentuale), 1861-1913



Fonti: De Mattia (1967), Zamagni (1992), Assonime (1928).

Note e legenda: l'ammontare del capitale sociale comprende le sole società anonime (finanziarie e non finanziarie) con un capitale superiore a 500 mila lire di capitale nominale; il ratio dei fondi privati sul debito dello stato ha al numeratore la somme del capitale sociale totale e i crediti bancari verso il settore privato.

Emergono altri due aspetti importanti: 1) l'ammontare relativo dei crediti al settore privato segue un andamento sovrapposto a quello dei capitali sociali; 2) una correlazio-

ne inversa tra la crescita delle emissioni di titoli pubblici e dei prestiti concessi a privati (e aumenti di capitale sociale). La prima evidenza può essere interpretata come un segno che le banche concedono prestiti al settore privato in contropartita delle garanzie offerte dagli azionisti (la sovrapposizione tra i due andamenti sarebbe stata più completa se ai prestiti bancari si fossero aggiunte le partecipazioni assunte dalle banche). Occorre tuttavia avvertire che i prestiti bancari presi in considerazione non riguardano i soli prestiti concessi a società anonime, mentre il capitale azionario concerne queste ultime, anche se per un nucleo più ristretto rappresentato da quelle con un capitale nominale superiore a 500 mila lire. Un sincronismo analogo si verifica anche nei confronti dell'andamento dei titoli pubblici. I crediti raggiungono un primo valore massimo nel 1872 e un anno dopo la curva dei capitali sociali raggiunge a sua volta il massimo, in anni di andamento stazionario dei titoli pubblici (dal 1870 al 1875). Un secondo vertice è conseguito nel 1888 per i crediti, e un anno dopo per i capitali sociali[8], in concomitanza ancora con una stagnazione di nuove emissioni di titoli pubblici dal 1882 al 1887. Infine, si è già accennato alla riduzione della pressione della domanda statale sul mercato finanziario dalla fine del XIX secolo che permette di liberare risorse per le società e per l'intero settore privato.

Vi è dunque una maggior disponibilità di fondi per il settore privato quando si osserva una sorta di riflusso dovuto a stagnazione o a ribasso di mezzi verso il comparto pubblico. Ciò sembra accordarsi con la nota teoria dei "fondi prestabili", secondo la quale le risorse che in un sistema possono essere prestate sono di ammontare fisso e, in via prioritaria, i fondi vengono assegnati al settore pubblico se li richiede. In quel caso si verifica un fenomeno di *crow-*

[8] Il ritardo in questione si spiega per ragioni tecniche dovute al calendario delle procedure di costituzione delle società, più che per una diversa sensibilità al ciclo economico.

ding out, o di spiazzamento, nei riguardi dei settori privati dell'economia. L'impatto di questo effetto, come accennato, è difficile da misurare. A lungo termine possono risultare più importanti le conseguenze per il tramite di un aumento dei tassi di interesse. La domanda privata di finanziamenti (ritorneremo su questo aspetto più avanti) era scoraggiata se i tassi d'interesse aumentavano. Un'estinzione parziale del debito, o almeno una riduzione del suo peso relativo, si sarebbe potuta realizzare con tassi di crescita economica in media superiori a quelli effettivamente verificatisi durante la seconda metà del XIX secolo, e in condizioni di maggiore stabilità del ciclo. In quel periodo la classe dirigente liberale, della Destra storica o della Sinistra, si affidava su una crescita spontanea e dal basso incoraggiando al più l'iniziativa dei privati o sostituendosi ad essa in settori ritenuti strategici (difesa e organizzazione di infrastrutture). Le differenze tra i due schieramenti parlamentari riguardavano metodi, uomini e orientamenti più che finalità politiche. Vi era una fiducia condivisa che una crescita economica si sarebbe realizzata con l'unità di una grande nazione, spazzando via i regimi preesistenti, dispotici e sottomessi a potenze straniere. Per il resto, era convinzione generale che quelle condizioni avrebbero liberato iniziative private e incoraggiato il lavoro e il risparmio degli italiani. Si trattava di uno sviluppo "smithiano", di ampliamento dei mercati, attraverso il quale conseguire un riequilibrio graduale del bilancio (diminuzione relativa delle spese straordinarie e aumento delle entrate per accrescimento della base imponibile). In caso contrario, ogni travaso di fondi prestabili dal settore pubblico verso quello privato non sembrerebbe ammissibile senza una caduta immediata della domanda aggregata.

3. I cicli e i rischi

Le considerazioni fin qui svolte sottolineano come la formazione delle istituzioni e dei mercati si sia realizzata seguendo un sentiero tortuoso. I passi in avanti si sono

alternati a un procedere più vischioso e da improvvisi arresti, con qualche crollo rovinoso di quanto era stato costruito fino ad allora. Solo verso la fine del secolo tutto sembra prendere un cammino più spedito e meno incerto. L'intero sistema giunge a dotarsi di una struttura più definita, relativamente stabile e coerente. Il ciclo gioca un ruolo di rilievo in tutta questa evoluzione, condizionandola e scompaginando i piani stabiliti. Fino a quando la struttura finanziaria resta incompleta e la sua organizzazione manca di una coerenza di fondo, l'instabilità sistemica invece di ridursi, si intensifica. La coerenza di un'organizzazione dipende dalle sue componenti principali, dalle regole e dalle funzioni che fissano le finalità e incanalano le azioni. Si può riprendere lo schema seguito in tre livelli - moneta, banca e finanza - in una diversa prospettiva: quella dell'instabilità ciclica considerando tre aspetti: 1) la vulnerabilità delle riserve monetarie, 2) i rischi sovrani, 3) i premi sui tassi d'interesse nazionali. Si tratta di tre aspetti strettamente legati tra loro che permettono di valutare difetti e meriti di una buona organizzazione e struttura finanziaria le cui qualità si mostrano nei momenti critici.

La vulnerabilità delle riserve dipende dal fatto che la moneta subisce fughe verso l'estero nella componente più importante rappresentata dai metalli preziosi e dalle valute detenute dalle banche. Tutte le volte che si verificano tensioni monetarie sui mercati internazionali dei capitali le riserve delle banche di emissione sono sotto pressione: si riducono e lasciano i forzieri nazionali per migrare sulle piazze finanziarie internazionali. Una protezione efficace delle riserve restò al centro delle polemiche postunitarie sull'unità o sulla pluralità dell'emissione. Per una banca di emissione reagire di fronte a un deflusso di riserve poteva essere considerato del tutto "istintivo", tentando pertanto di arrestarlo con un aumento del saggio di sconto e con una restrizione del credito specialmente alle prime avvisaglie di crisi[9]. Ma tutto questo era più difficile da farsi tempestivamente se le banche erano più di una e se mancavano

forme di coordinamento tra esse. Le classi dirigenti dell'Italia unita erano consapevoli della posizione periferica dell'economia nazionale e della necessità di disporre di strumenti di aggiustamento dell'offerta di moneta e credito. Le dinamiche centro-periferia condizionarono a lungo economia e finanza in quanto un'offerta monetaria rigidamente ancorata alle riserve metalliche era soggetta a forti instabilità derivanti dal saldo dei pagamenti con l'estero. Man mano che l'organizzazione bancaria riusciva a canalizzare il risparmio e a chiudere i flussi finanziari all'interno dei circuiti nazionali di risparmio-investimento i vincoli esterni cominciavano a perdere forza. Per rompere il circolo vizioso della condizione periferica le politiche monetarie e di gestione del debito pubblico dovevano riuscire, almeno in parte, a controllare i deflussi di capitali verso l'estero. Ciò fu raggiunto solo tardi e in condizioni economiche e finanziarie particolari.

Per un paese fortemente indebitato come l'Italia postunitaria l'organizzazione del sistema dei pagamenti e della struttura bancaria era condizione necessaria per superare una posizione finanziariamente debole e dipendente dal capitale estero. Le prime politiche di protezionismo monetario vennero introdotte in stato di guerra, con il corso forzoso del 1866. Il suo abbandono dopo circa quindici anni risultò effimero e ripreso di fatto dalla metà degli anni '80. L'inconvertibilità della lira permise di ostacolare le uscite di metalli preziosi o di renderle meno improvvise e dirompenti. Ma non era né uno strumento adatto, né opportuno.

La debolezza italiana nei confronti delle principali economie internazionali risulta evidente se si considerano i cicli subiti dalle riserve delle banche di emissione e gli scarti tra i tassi di interesse interni rispetto a quelli prevalenti sulle

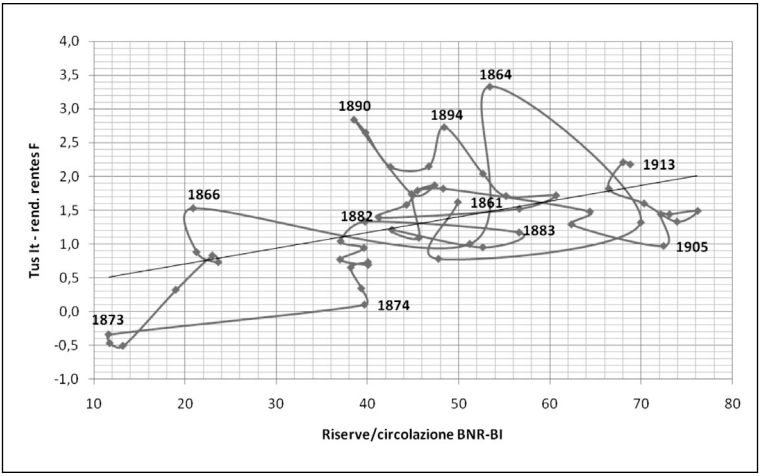
[9] E' quella che John Hicks ha chiamato la "regola Thornton" che nel *Paper Credit* (1802) aveva indicato il compito di regolazione del sistema dei pagamenti per evitare le crisi e smorzare un surriscaldamento speculativo nelle fasi di crescita.

principali piazze finanziarie estere[10]. Nei primi anni postunitari il tasso di sconto (della Banca Nazionale – Banca d'Italia) è più elevato del costo del denaro sui mercati monetari delle due piazze principali, di Parigi e di Londra. Ad esse occorreva far riferimento per ogni tipo di scelta in materia di politica monetaria e gli investitori di ogni paese guardavano a quei mercati per valutare se e quando spostare capitali per investimento o per operazioni di pagamento sull'estero o per la custodia di valute convertibili. In Italia il tasso d'interesse "guida" era rappresentato dal rendimento sui titoli pubblici. Per poter valutare le reazioni delle banche di emissione rispetto ai cambiamenti che avvenivano sui principali mercati internazionali e agli afflussi o deflussi che subivano di conseguenza le loro riserve si può considerare lo scarto tra il tasso di sconto italiano (o del rendimento sui titoli della rendita) e i rendimenti della *rente* francese o del *consol* inglese. Tali scarti sono sensibili ai cambiamenti relativi nelle riserve monetarie, metalliche e valutarie, da cui dipendeva la circolazione di biglietti delle banche di emissione e, dunque, la possibilità di queste ultime di aumentare o di contrarre i propri crediti all'economia. Il debito dello stato italiano – come abbiamo visto – mise in pericolo la crescita dell'economia nazionale a causa delle forti pressioni esercitate sui fondi prestabili. La concorrenza tra le banche di emissione, prima della fondazione della Banca d'Italia, finiva per rafforzare le tendenze cicliche. La stessa Banca Nazionale era propensa a diminuire la propria severità nello sconto o ad abbassarne il tasso quando la domanda da parte di banche e privati era incoraggiante e sostenuta, o a restringere le condizioni di sconto quando la fiducia si faceva più rarefatta, contrariamente alle prescrizioni delle regole di comporta-

[10] L'interazione tra queste due variabili è accreditata presso una tradizione teorica che ha i suoi riferimenti principali in Hawtrey, Keynes, Roosa e Kaldor (per non risalire a Henry Thornton ed altri dopo di lui). Per un'esposizione chiara e precisa cfr. Kaldor (1984, pp. 12-3).

mento tenute dalla Banca d'Inghilterra in occasioni simili (Bagehot 1873; Lévy-Leboyer 1982, p. 66).

Fig. 10a - Cicli dei tassi d'interesse e delle riserve, 1861-1913



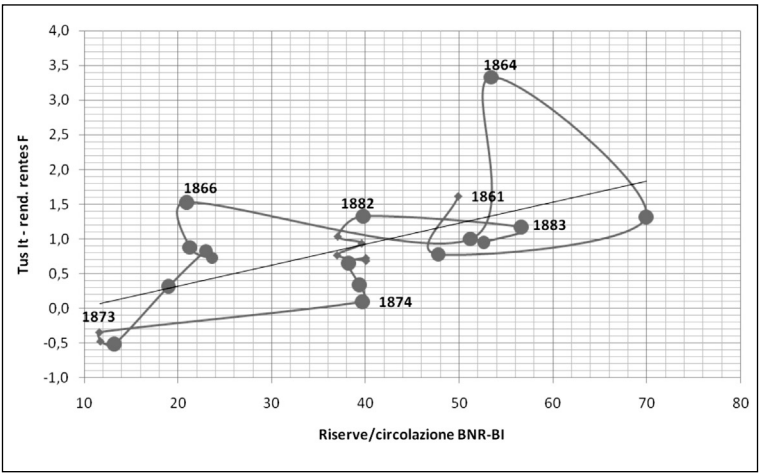
Fonti: De Mattia (1967 e 1978).

Per illustrare il percorso seguito dall'Unità al 1913 si può ricorrere a un grafico in x-y nel quale ogni punto rappresenta i valori del rapporto di riserva in corrispondenza dello scarto d'interesse dello stesso anno. Le traiettorie sono riportate nella figura 10a. In essa gli scarti di interesse tra Italia e Francia, contrapposti al rapporto delle riserve rispetto alla circolazione di biglietti emessi formano andamenti ciclici lungo una tendenza di lungo periodo che evidenzia una correlazione positiva tra le due variabili[11]. A prima vista quest'ultima evidenza parrebbe inattesa. Può essere tuttavia interpretata, da una parte, come dipendente da una propensione di Banca Nazionale – Banca d'Italia a non correggere i tassi di sconto fissati in precedenza per

[11] Gli scarti d'interesse tra Italia e Inghilterra non presentano alcuna correlazione rispetto al livello relativo delle riserve. Ciò conferma quanto già sostenuto dalla storiografia, ossia una relazione più stretta tra Roma e Parigi piuttosto che tra Roma e Londra.

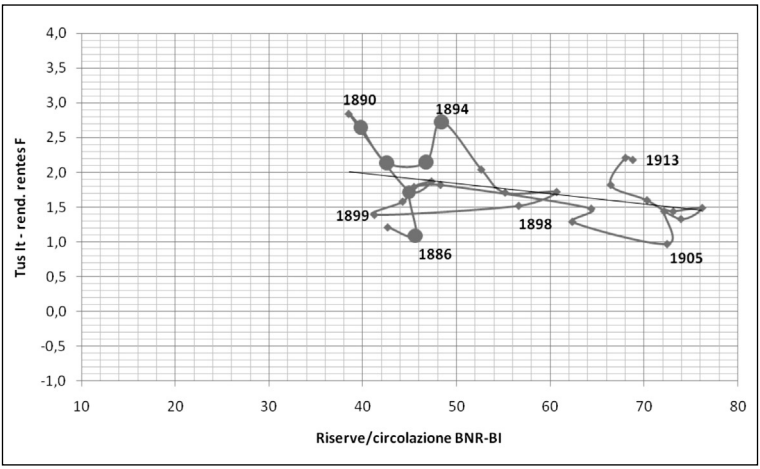
mantenerli relativamente rigidi. Ciò implicherebbe che il tasso ufficiale non veniva usato come strumento per reagire immediatamente a cambiamenti nel livello di riserva desiderato. Da un altro lato, la banca di emissione tendeva a sopportare dei costi molto elevati in termini di vincoli alle emissioni o di risorse tenute in riserva perdendo così opportunità di profitto. In questo caso lo scarto fra i tassi d'interesse obbliga a detenere riserve in esubero per evitare rischi di perdita di fiducia.

Fig. 10b - Cicli dei tassi d'interesse e delle riserve, 1861-1884



La situazione appena esaminata cambia completamente se l'intero periodo è diviso in due. Allora ci si presentano due scenari diversi. Fino agli anni '80 la relazione tra le due variabili resta positiva, ma cambia di segno nel periodo successivo, nel quale la tendenza di fondo è che i differenziali di tasso si riducono quando il rapporto di riserva rispetto alla circolazione aumenta (fig. 10b e 10c). Prima di spiegare quel che succede occorre esaminare le reazioni cicliche che si contrappongono nel corso del periodo. Si osservano due tipi di movimenti ciclici: uno in senso orario e l'altro in senso antiorario. Nei movimenti del primo tipo, si può osservare che, partendo da un punto di massi-

Fig. 10c - Cicli dei tassi d'interesse e delle riserve, 1885-1913



Note: nei grafici 10b e 10c gli anni messi in rilievo da un indicatore rotondo corrispondono agli anni di insostenibilità tendenziale del debito dello stato come dal grafico 7.

mo relativo, lo scarto di tassi d'interesse si riduce all'aumento del rapporto riserve-circolazione e continua anche quando il rapporto inverte rotta (diminuzione), sostenuto dalla reputazione acquisita e da un surplus di riserve che la banca può acconsentire di perdere. L'allargamento della forbice tra tassi interni e esteri segue un processo analogo. Quando il movimento si avvia a seguire il percorso di ritorno, al punto massimo del differenziale, un riavvicinamento tra il tasso di sconto e i tassi in vigore sui mercati monetari esteri può passare attraverso una manovra del tasso di sconto che influisce sulla compressione del rapporto tra riserve e circolazione. Un'ulteriore riduzione dello scarto di tassi si consegue attraverso un aumento relativo nelle riserve. Se una situazione del genere si mostra difficilmente sostenibile, lo scarto di tassi è spinto verso l'alto anche se il rapporto di riserva continua a aumentare. L'aumento ulteriore verso un nuovo massimo nel differenziale di tassi d'interesse può essere spiegato dalle difficoltà dovute alla

perdita di fiducia da parte del pubblico.
Le condizioni molto difficili della finanza pubblica, soprattutto durante gli anni di insostenibilità tendenziale del debito di stato – come abbiamo già visto – esercitano un'influenza sull'organizzazione del sistema dei pagamenti e sulla struttura finanziaria. In questa situazione di sovraindebitamento l'Italia riesce, dopo molti sforzi, a superare i problemi derivanti della propria posizione internazionale e che contribuiscono a non tenere al riparo l'economia nazionale dai deflussi di capitale e dalle tensioni sul mercato monetario interno.
Nelle fig. 10b e 10c gli anni di insostenibilità del debito pubblico sono contrassegnati rispetto agli altri. Nella fig. 10b la situazione di pericolo finanziario è mostrata dai cicli dei differenziali di tassi e di rapporto di riserve sulla circolazione. In questo caso i cicli seguono un andamento antiorario e sono poco favorevoli a consentire politiche rivolte a ripristinare la fiducia, per permettere, per quella via, un abbassamento dei tassi d'interesse interni rispetto a quelli sul mercato francese. Ciò è quanto si verifica nel primo lungo ciclo 1861-1871 nel quale il rapporto di riserva subisce una forte riduzione nel 1866. In quell'occasione l'aumento della circolazione cartacea in regime di corso forzoso non inverte il senso del ciclo, ma sposta il suo asse verso l'origine della figura. A partire dall'inizio degli anni '70 il differenziale si riduce (o non aumenta) perché i rendimenti sulle *rentes* francesi sono in rialzo dopo la catastrofe subita nella guerra franco-prussiana. Un andamento molto più favorevole si sviluppa a partire dagli anni '80 in coincidenza del breve ritorno alla convertibilità della lira, ma senza effetti significativi sulla riduzione delle distanze tra tassi di interesse interni e quelli internazionali.
Nella seconda metà degli anni '80 i tassi d'interesse interni sono in rialzo a causa di una perdita di fiducia generalizzata (una abbozzo, presto rientrato, di un ciclo in senso orario come mostrato nella figura. 10c). Ma nei cinque anni successivi la perdita di fiducia e la crisi peggiorano fino a ren-

dere inefficaci le misure restrittive adottate dalle banche di emissione che cercarono di fronteggiare le tendenze depressive che cominciavano a propagarsi nell'economia. Solo verso la fine del secolo si realizza un riavvicinamento tra i tassi interni e internazionali. Un contributo è dato da una politica monetaria più severa dopo la costituzione della Banca d'Italia. A quel punto si giunge a un ultimo ciclo (fig. 10c) nel quale si assiste a un controllo più efficace sui movimenti di capitale, conseguendo un successo nel tenere il cambio nominale fissato sulla parità legale e nel realizzare una convergenza progressiva dei tassi d'interesse italiani verso gli stessi livelli dei mercati internazionali. Malgrado la forte riduzione del fardello del debito pubblico, restano ancora debolezze di fondo, come dimostra la vulnerabilità alla crisi del 1907 e le sue conseguenze.

Se all'Unità la struttura bancaria era ancora molto "povera" da non poterla definire un "sistema" bancario, dopo la crisi bancaria degli anni '90 il sistema si forma, innestando sui tronconi ancora rimasti modelli nuovi di fare banca, un'organizzazione dei rapporti rinnovata e meglio integrata che permetteva lo scorrimento di linfa vecchia e nuova all'interno di una struttura meglio in grado di sostenere il ciclo, di reggere ai cambiamenti, di mitigare l'instabilità delle singole parti e dell'insieme. Il risultato pare raggiunto anche e soprattutto grazie al diverso peso che veniva ad assumere il debito. Su due aspetti anche il contributo del sistema bancario e finanziario si era mostrato importante: il primo riguarda la protezione di quelle che oggi si direbbero le riserve valutarie, allora era più semplicemente la riserva delle banche di emissione, metallica "obbligatoria" perché a fronte della circolazione dei biglietti emessi e "libera", sia in metallo che in attività a breve sull'estero (sebbene queste ultime ancora di modesto ammontare). La protezione fu possibile soprattutto per una condotta molto più prudente e avvertita delle banche di emissione riconvertite, dopo la fondazione della Banca d'Italia, a svolgere una missione "pubblica". La maggiore stabilità data in tal

modo al sistema dei pagamenti e al credito permise di avvicinare le condizioni economiche italiane a quelle di altri paesi e beneficiare, nei quindici anni prima della guerra, di una convergenza tra tassi d'interesse interni verso i livelli internazionali moderatamente bassi.

4. Alcune conclusioni e questioni aperte

L'Italia unita dovette affrontare una situazione molto difficile e complicata sotto vari aspetti. Il bilancio del regno costituì lo scoglio principale a causa di un debito il cui peso costituì una minaccia costante fino alla fine del secolo. I rischi di un effettivo "default" sovrano, per incapacità di coprire il servizio del debito e per difficoltà eventuali nel rinnovare i titoli giunti a scadenza, influirono sull'efficacia di una politica monetaria in grado di proteggere le riserve ed essere più permissiva in termini di quantità prestabili e in termini di costo del danaro a carico di imprese e dello stesso stato. Con il passaggio al nuovo secolo le banche centrali europee cominciarono a detenere una parte sempre più rilevante delle proprie riserve in divise e a svolgere compiti di salvaguardia dell'economia nazionale in modo tale da poter garantire continuità ai flussi di finanziamento verso i settori privati favorendo, al tempo stesso, una convergenza dei tassi d'interesse interni sui livelli fissati nelle principali piazze finanziarie europee.

Un tale scopo è raggiunto in Italia molto tardi. Le classi dirigenti liberali dovettero far fronte a situazioni difficili che ostacolarono i progetti per conseguire questi obiettivi. Per osservare le prassi prevalenti e per gli schemi teorici più influenti quel che occorreva fare non era così ben definito come può apparire oggi. La nozione di "politica monetaria" l'abbiamo usata per indicare un insieme di strumenti a disposizione delle banche di emissione, ma il loro obiettivo era di far profitto anche se cominciavano a percepire le responsabilità che un cieco procedere in quella direzione poteva comportare per la liquidità (e solvibilità) propria(e) e di altri istituti di credito. L'introduzione del

corso forzoso fu una necessità dovuta alla guerra d'indipendenza. Da un lato, contribuì a concedere una maggior flessibilità all'azione politica e finanziaria nel breve periodo. Dall'altro, l'inconvertibilità non sedusse nessuno né come idea né come programma per conseguire un "signoraggio" monetario lento e quasi indolore[12]. L'integrazione finanziaria internazionale era una necessità e un'occasione. Ogni deriva verso "abusi monetari" o una maggior disinvoltura in materia guadagnò favori sotto i governi della Sinistra che poterono godere di uno stato della fiducia permeato dall'ottimismo derivante dal ripristino della convertibilità della lira. Attorno alla metà degli anni '80 e più ancora nei primi anni '90, insieme ai grandi progetti di una nazione imperiale, il castello di attese e di fragili realizzazioni cadde sotto i colpi della dura realtà di un debito pubblico ancora elevato, di una speculazione immobiliare rovinosa. In pochi anni l'economia italiana subì una delle più gravi crisi finanziarie ed economiche e una crisi politica non meno profonda e incerta (i cannoni di Bava Beccaris e l'attentato mortale al re furono il culmine di una stagione storica molto tormentata con rischi di involuzioni autoritarie e illiberali).

Per lo più la moderazione caratterizzò l'azione della classe liberale nelle politiche per l'economia. Una migliore organizzazione del sistema finanziario l'avrebbe resa più incisiva. In proposito occorreva dar coerenza a quello che si veniva formando. I giochi furono immediatamente definiti poco dopo l'Unità con la rinuncia ai progetti di centralizzazione dell'emissione di cartamoneta e, in prospettiva, di coordinamento delle politiche riguardanti le riserve metalliche e in divise estere. La letteratura storica ha espresso un giudizio pressoché unanime sul periodo della concorrenza tra banche di emissione e sull'incoraggiamento fornito alla

[12] Sul signoraggio inflazionistico, moderato o meno, cfr. Reihart e Rogoff (2009); Conti (2008b) motiva le ragioni politiche e sociali che presiedono alle scelte fiscali dei governi liberali.

speculazione immobiliare a Roma durante gli anni '80, sulle critiche ai comportamenti delle banche e dei governi durante la crisi. Alcuni meriti sono riconosciuti alla capacità nel costruire, o meglio ricostruire dopo la crisi bancaria del 1893-94, un sistema che si dimostrò capace nel corso dei quindici-venti anni successivi di finanziare l'economia e di garantire una relativa stabilità alla crescita. In parte questa solidità è dipesa da un comparto bancario "tradizionalista" che si tenne fuori o restò meno coinvolto nelle operazioni più rischiose. Sulla base dei dati disponibili la quota di titoli di stato detenuta dal sistema bancario rimase nonostante tutto modesta: sotto il 5% fino al 1885 e poco sopra il 10% degli impieghi dall'inizio del secolo (De Mattia 1967; risultati non diversi si ottengono utilizzando le serie di Cotula *et al*. 1996). Se tuttavia si considera la Cassa Depositi e Prestiti la situazione cambia. Infatti, la Cassa acquisì un ammontare di titoli di stato pari a circa il 5% del debito pubblico totale attorno all'inizio degli anni '80 e giungendo a detenerne circa il 20% nel 1911 (Della Torre 2008, p. 413). Gli investimenti in titoli di stato sarebbero stati dunque una forma di impiego molto diffusa presso le famiglie italiane, nonostante il livello ancora basso del reddito pro capite[13].

Queste considerazioni sollevano problemi riguardo alla gestione del debito pubblico. L'istituzionalizzazione dei canali precostituiti di collocamento del debito si realizza, ma solo parzialmente. Il risparmio affluito presso istituti pubblici o para-pubblici non è impiegato in titoli di stato se non in misura marginale. A parte verifiche ulteriori e una revisione più accurata delle contabilità bancarie, ciò può spiegare il ritardo nell'allineamento dei tassi di interesse nazionali con quelli esteri di riferimento e anche la mancanza di un'effettiva indipendenza monetaria fino alla fine

[13] Ciò non dovrebbe tuttavia sorprendere, infatti analisi comparate su situazioni di indebitamento eccessivo a livello nazionale mostrano anche una maturazione nelle abitudini di impiego del risparmio finanziario (Lescure 2000, p. 20).

del periodo. La realizzazione di un circuito bancario presso il quale riversare una massa consistente di titoli pubblici avrebbe potuto contribuire a ridurre sensibilmente i tassi d'interesse all'emissione e un controllo sulla stabilità dei corsi attraverso una gestione accorta dei valori in portafoglio per attenuare la volatilità cedendone quote e riacquisendole nei momenti opportuni. Nel 1906 il successo della conversione della rendita costituì un importante risultato nella prospettiva di un miglioramento del controllo monetario (De Cecco 1990).

Il ruolo delle banche nella mobilizzazione dei capitali incontrò un ostacolo nei bisogni di finanziamento dello Stato e nelle necessità di collocamento dei titoli emessi. Tali effetti furono particolarmente rilevanti proprio nella fase in cui il sistema bancario cominciava a costituirsi. In quegli anni il peso sul mercato del credito delle banche di emissione non conobbe cedimenti nel lasciare spazi alle banche ordinarie. Per altri versi, i titoli pubblici svolsero una funzione importante nel modificare le abitudini di investimento. La disponibilità di una spessa coltre di titoli, relativamente sicuri e facilmente negoziabili, permise uno sviluppo dei mercati dei capitali e favorì la gestione delle liquidità bancarie (Masi 1989). I titoli di stato svolsero un ruolo di rilievo anche nell'evoluzione generale del mercato finanziario interno, permettendo fin dagli anni '80 un'integrazione maggiore tra le singole borse (Toniolo, Conte e Vecchi 2003). Tutto ciò agevolò la stessa crescita di un sistema bancario più armonico e compatto. Le banche private, in forma di società anonima, si trovarono tuttavia strette da vari lati: su quello dei depositi subirono un primo vincolo alla crescita, su quello degli impieghi si trovarono facilmente cariche di rischi nei confronti di comparti industriali in crescita, ma relativamente fragili e esposti ai cambiamenti congiunturali. In tal modo si approfondì la frattura tra la banca privata e altri tipi di istituzioni di credito, rendendo difficile un contatto e forme di coordinamento nella divisione dei compiti. La mancanza di coope-

razione risultava evidente nei momenti di crisi.
Il ruolo finanziario dello stato si ridimensiona solo dopo gli anni '80: la demonetizzazione di una parte importante del debito svincola gli istituti di emissione, la Cassa Depositi e Prestiti inizia ad assumere una funzione più definita nel collocamento diretto o indiretto dei titoli di stato. Dopo la fondazione della Banca d'Italia il regime delle emissioni è posto finalmente su basi sicure che permettono un controllo più efficace sulla stabilità monetaria e sulla protezione delle riserve. Un sistema bancario affidabile rende l'intera economia nazionale pronta a cogliere le occasioni per una crescita stabile e duratura. Il differenziale d'interesse tra l'economia nazionale e le principali piazze finanziarie europee comincia ad assottigliarsi e la riduzione di un rischio paese segnala che l'economia nazionale è pronta a imboccare il sentiero di uno sviluppo stabile e anche sostenuto.

Riferimenti bibliografici

Assonime (1928), *Notizie statistiche*, Milano.
Bagehot, Walter (1873), *Lombard Street. Il mercato monetario inglese*, Torino, Cassa di Risparmio di Torino, 1986.
Bonelli, Franco (1971), *La crisi del 1907. Una tappa dello sviluppo industriale in Italia*, Torino, Fondazione Luigi Einaudi.
Bouvier, Jean (1961), "Les interventions bancaires françaises dans quelques 'grandes affaires' financières de l'unité italienne 1863-1870", *Annali Feltrinelli*, IV, pp. 224-233.
Bouvier, Jean (1961), *Le Crédit Lyonnais de 1863 a 1882: les années de formation d'une banque de dépôts*, Paris, Editions EHESS, 2 vols.
Brambilla, Carlo (2010a), *Affari di banche. Banche universali in Italia in prospettiva comparata, 1860-1914*, Pisa, Edizioni Plus - Pisa University Press.
Brambilla, Carlo (2010b), *Assessing convergence in European investment banking patterns until 1914*, in Patrice Beaubau e Anders Ögren (a cura di), *Convergence and divergence of national financial systems:*

Evidence from the gold standards, 1871-1971, London, Pickering & Chatto, pp. 89-108.
Cameron, Rondo (1957), "French Finance and Italian Unity: The Cavourian Decade", *American Historical Review*, 62, n. 3, pp. 552-569.
Cameron, Rondo (1961), *France and economic development of Europe (1800-1914)*, Princeton, Princeton University Press.
Confalonieri, Antonio (1979), *Banca e industria in Italia 1894-1906*, I: *Le premesse: dall'abolizione del corso forzoso alla caduta del Credito Mobiliare*, Bologna, Il Mulino, (1 ed. 1974).
Conti, Giuseppe (2008a), *Il pendolo del debito pubblico italiano: illusione fiscale e consenso in una prospettiva storica (1861-2000)*, in Giuseppe De Luca e Angelo Moioli (a cura di), *Debito pubblico e mercati finanziari in Italia. secoli XIII-XX*, Milano, Angeli, pp. 477-493.
Conti, Giuseppe (2008b),*Italian Government Debt Sustainability in the Long Run. 1861-2000*, in Fausto Piola Caselli (a cura di), *Government Debts and Financial Markets in Europe*, London, Pickering & Chatto, pp. 209-223 e 288-289.
Conti, Giuseppe e Maria Carmela Schisani (2010), *I banchieri italiani e la haute banque nel Risorgimento e dopo l'Unità*, (in attesa di pubblicazione).
Conti, Giuseppe e Rosanna Scatamacchia (2009), *Stato di fiducia, crisi finanziarie e crisi politiche nell'Italia liberale prima del 1914*, *Discussion Papers del Dipartimento di Scienze Economiche – Università di Pisa*, n. 88/2009 (http://www-dse.ec.unipi.it/discussion-papers/discussion-papers.htm).
Cotula, Franco, et al. (1996), a cura di, *I bilanci delle aziende di credito 1890-1936*, Roma - Bari, Laterza.
Cova, Alberto, e Anna Maria Galli (1991), *La Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde dalla fondazione al 1940*, 4 voll., Milano - Roma-Bari, Cariplo - Laterza.
De Cecco, Marcello (1990), *The Italian national debt conversion of 1906*, in Rudiger Dornbusch e Mario Draghi (a cura di), *Public debt management: theory and history*, Cambridge, Cambridge University Press, pp. 263-284.
De Mattia, Renato (1967), *I bilanci degli istituti di emissione italiani dal 1845 al 1936, altre serie storiche di interesse monetario e fonti*, Roma, Banca d'Italia, 2 vols.
De Mattia, Renato (1977), *Storia del capitale della Banca d'Italia e degli istituti predecessori*, Roma, Banca d'Italia, 3 vols.

De Mattia, Renato (1994), *Moneta, credito e finanza nel processo di formazione e di evoluzione dello Stato nazionale italiano contemporaneo: sintesi storica del periodo 1845-1993*, Roma, Organizzazione Essetre.
De Simone, Ennio (1993), *Alle origini del sistema bancario italiano 1815-1840*, Napoli, ESI.
Decugis, Carlo (1979), *Banca e credito nel decennio cavouriano*, Milano, Unicopli.
Della Torre, Giuseppe (2008), *Collocamento del debito pubblico e assetto normativo del sistema creditizio in Italia (1861-1914)*, in Alberto Cova, Salvatore La Francesca, Angelo Moioli e Claudio Bermond (a cura di), *La banca, Storia d'Italia. Annali 23*, Torino, Einaudi, pp. 401-420.
Ercolani, Paolo (1973), *Documentazione statistica di base*, in Giorgio Fuà (a cura di), *Lo sviluppo economico in Italia*, Milano, Angeli, vol. 3, pp. 380-460.
Fanfani, Tommaso (2004),a cura di, *Il sentiero del credito. Banca moderna, etica e sviluppo economico*, Roma, ABI.
Fanfani, Tommaso (2005), a cura di, *Il sentiero del credito. Banche, industria e Stato. Il sistema finanziario tra crisi e sviluppo (1893-1936)*, Roma, ABI.
Fenoaltea, Stefano (2006), *L'economia italiana dall'unità alla grande guerra*, Roma-Bari, Laterza.
Fohlin, Caroline (1998), «'Fiduciari' and Firm Liquidity Constraints: The Italian Experience with German-Style Universal Banking», *Explorations in Economic History*, 35, n. 1, pp. 83-107.
Gille, Bertrand (1968), *Les investissements français en Italie (1815-1914)*, Torino, Ilte.
Hertner, Peter (1983), *Il capitale tedesco in Italia dall'Unità alla prima guerra mondiale*, Bologna, Il Mulino.
Kaldor, Nicholas (1984), *Il flagello del monetarismo*, Torino, Loescher.
La Francesca, Salvatore (2004), *Storia del sistema bancario italiano*, Bologna, Il Mulino.
Lescure, Michel (2000), *Un Etat entre deux mondes. Finances publiques, dette et société en France (1870-1914)*, in Gérard Chastagnaret (a cura di), *Crise espagnole et nouveau siècle en Méditerranée. Politiques publiques et mutations structurelles des économies dans l'Europe méditerranéenne (fin XIX^{e}-début XX^{e} siècle)*, Aix-en-Provence, Casa de Velázquez - Publications de l'Université de Provence, pp. 15-24.

Lévy-Leboyer, Maurice (1982), *Central banking and foreign trade: the Anglo-American cycle in the 1980s*, in Charles P. Kindleberger e Jean-Pierre Laffargue (a cura di), *Financial crises. Theory, history, and policy*, Cambridge - Paris, Cambridge University Press - Editions de la Maisons des Sciences de l'Homme, 1982, pp. 66-110.
Masi, Paola (1989), "L'influenza del debito pubblico sulla costituzione dei sistemi finanziari: il caso italiano, 1860-1893", *Rivista di storia economica* n.s., VI, n. 1, pp. 60-86.
Mill, John Stuart (1848), *Principi di economia politica*, Torino, Utet, 1983.
Mokyr, Joel (2008), "The Institutional Origins of the Industrial Revolution", in Elhanan Helpman (a cura di), *Institutions and Economic Performance*, Cambridge (Mass.) - London, The Harvard University Press, pp. 64-119.
Pantaleoni, Maffeo (1895), *La caduta della Società Generale di Credito Mobiliare Italiano*, Milano, Giuffrè, 1977.
Pasinetti, Luigi (1998), «European Union at the End of 1997: Who is within the Public Finance "Sustainability" Zone?», *BNL Quarterly Review*, LI, n. 204, pp. 17-36.
Pecorari, Paolo (2008), *Il sistema bancario in Italia dopo l'Unità (1861-1900)*, in Alberto Cova, Salvatore La Francesca, Angelo Moioli e Claudio Bermond (a cura di), *Storia d'Italia. Annale*, 23: *La banca*, Torino, Einaudi, pp. 299-340.
Polsi, Alessandro (1993), *Alle origini del capitalismo italiano. Stato, banche e banchieri dopo l'Unità*, Torino, Einaudi.
Reinhart, Carmen M., e Kenneth S. Rogoff (2009), *This time is different. Eight centuries of financial folly*, Princeton - Oxford, Princeton University Press (trad. it. *Questa volta è diverso. Otto secoli di follia finanziaria*, Milano, Il Saggiatore, 2010).
Sachs, Isidore (1885), *L'Italie ses finances et son développement économique depuis l'unification du royaume 1859-1884*, Paris, Guillaumin et C.ie.
Sylos Labini, Paolo (2004), *Torniamo ai classici. Produttività del lavoro, progresso tecnico e sviluppo economico*, Roma-Bari, Laterza.
Toniolo, Gianni, Leandro Conte, e Giovanni Vecchi (2003), "Monetary Union, institutions and financial market integration: Italy, 1862–1905", *Explorations in Economic History*, 40, pp. 443-461.
Zamagni, Vera (1998), «Il debito pubblico italiano 1861-1946: ricostruzione della serie storica», *Rivista di storia economica*, XIV, n. 3, pp. 207-242.

Prof. Alberto COVA
Emerito di Storia economica nell'Università Cattolica del S. Cuore di Milano.

BANCA E INDUSTRIA DAL 1914 AL 1926.

1. Banca e industria negli anni del conflitto.

Nella decina circa di anni presi in considerazione si concentrarono avvenimenti decisivi per il futuro del paese e di portata tale da incidere profondissimamente anche sulle sue strutture e sulle sue istituzioni. Si tratta di avvenimenti ampiamente conosciuti e, tuttavia, quelli che hanno interessato le banche meritano di essere rivisitati anche perché in questo settore di attività eventi succedutisi in tempi brevi hanno avuto ricadute profonde e durevoli sull'ordinamento e sull'organizzazione del credito.

E' collocato in quegli anni, infatti, l'avvio della legislazione regolatrice dell'attività delle banche e del sistema del credito sino a quel momento disciplinato, salvo che per alcune categorie di istituti: banche di emissione, casse di risparmio e monti di pietà, istituti di credito agrario e fondiario, dal codice di commercio. E non sembra nemmeno revocabile in dubbio che, in particolare dalla crisi del 1920-1921, sia derivato un decisivo impulso alla scelta che caratterizzerà l'esperienza italiana di tutto il secolo XX, quella cioè di un sistema del credito centrato sul modello della specializzazione funzionale della quale vi erano stati significativi precedenti già nell'Ottocento con le leggi sul credito all'agricoltura.

Ma, cosa più importante ancora, è che gli eventi di quegli anni, come si vedrà, impongono di anticipare di quasi dieci anni il momento nel quale l'opinione corrente e gli storici

collocano l'inizio della cosiddetta economia mista che presenta uno dei suoi caratteri fondamentali, ancorché non esclusivi[1] nella presenza dello Stato come fondatore e gestore diretto di industrie di ogni categoria, di aziende di servizi: dai trasporti alle comunicazioni; di banche e di istituti di credito e altro. Una presenza che, come ha scritto Jean-Paul Thomas, nasce quando "si fa strada una nuova concezione della solidarietà sociale che si pone in rottura, se non con l'individualismo in quanto tale, almeno con l'accezione ristretta del temine vigente nell'Ottocento […] Ciò che viene rifiutata è una concezione del sociale subordinato all'economia"[2].

Il fatto è, però, che la svolta viene fatta dipendere dalla grande depressione ed è proprio su questo punto che si manifesta la specificità dell'esperienza italiana. Infatti se è la questione sociale a costituire la ragione fondamentale del cambiamento della politica economica nella concretezza delle realizzazioni, allora bisogna riconoscere che, per l'Italia, il momento genetico della nuova configurazione del rapporto Stato-economia si colloca, come cercherò di documentare, nel 1922 e si manifesta con la creazione della Sezione speciale autonoma del Consorzio per sovvenzioni su valori industriali.

Per quanto concerne in particolare il sistema del credito, i fatti accaduti negli anni 1915-1922 sono alla base di alcuni fondamentali interventi legislativi del 1926 che, come

[1] Per Mario Romani, infatti, l'economia mista è un sistema nel quale lo Stato esercita politiche di regolazione e di esercizio diretto di attività economiche ben al di là di quelle tradizionali. In essa convivono, in un mix più o meno equilibrato, imprese private e imprese pubbliche. Tuttavia significa anche intervento "dei poteri pubblici […] orientato al perseguimento di consapevoli obiettivi che l'automatismo del mercato s'è, in pratica, dimostrato inadatto a raggiungere" e "modo di svolgimento di un'economia" nella quale il sindacato "accettato ed accolto, coopera coi pubblici poteri e col mondo imprenditoriale e, se del caso, sprona ed incita, sempre, comunque, si assume una parte di una tendenzialmente generale responsabilità di indirizzo dell'attività economica verso mete di interesse comune e, perciò stesso, in sostanza coincidenti con quelle del lavoratore-consumatore". E' nell'economia mista che il sindacato come "forma di rappresentanza permanente del lavoro, persegue fini che

meglio si dirà, trasformeranno sostanzialmente la Banca d'Italia in banca centrale, avvieranno la regolazione del credito attraverso il metodo delle "legislazione speciale" e con l'Istituto di liquidazioni, daranno vita, attraverso un ente specificamente creato, ad uno Stato gestore diretto di un non irrilevante complesso di imprese industriali.
Prima di entrare nel merito delle questioni evocate dal titolo del presente scritto, converrà confermare che gli arcinoti decreti del 1936-1937 hanno avuto la loro origine nei decreti del 6 maggio, del 7 settembre e del 6 novembre del 1926 (integrati dall'altro decreto del 10 febbraio del 1927 sulle casse di risparmio) e che, per quanto riguarda l'Italia, il cosiddetto "Stato imprenditore" nasce esattamente con la costituzione della citata Sezione speciale autonoma del Consorzio per sovvenzioni su valori industriali, prosegue attraverso l'Istituto di liquidazioni e si consolida nel 1933 quando quest'ultimo ente confluisce nell'Istituto per la ricostruzione industriale.
Tuttavia proprio a questo riguardo e anche a riguardo dello sviluppo dell'organizzazione del credito in Italia nella direzione della specializzazione, occorre richiamare l'importanza di alcuni fatti che sono da considerare come una sorta di cornice entro la quale collocare le vicende delle banche ma che sono riconducibili ad una stessa tendenza e, in ogni caso, sono tra loro legati.
Per quanto concerne realizzazioni e orientamenti di politi-

---

sono accolti positivamente in quanto coerenti con gli interessi generali della collettività nazionale" e, infine, è nel quadro dell'economia mista che, in conseguenza diretta del richiamato atteggiamento partecipativo, avviene il superamento del modo di essere tradizionale del sindacato. L'acquisita consapevolezza dei nessi positivi esistenti fra progresso economico e interesse dei lavoratori a conseguirlo determina la fine del sindacato arroccato ed appiattito sulla dimensione rivendicativa e la sua sostituzione con il "sindacato nuovo", cooperativo e totalmente libero da condizionamenti esterni di stampo politico o ideologico e, perciò autenticamente autonomo" (cfr. A. Cova, *Sviluppo economico, economia mista e Stato sociale*, in *Mario Romani il sindacalismo libero e la società democratica*, Roma 2007, p. 177.

[2] J.P. Thomas, *Le politiche economiche nel Novecento*, Bologna 1998, p. 58.

ca economica è possibile intravedere uno Stato sempre più "interventista" che dà vita nel 1919 al Consorzio di credito per le opere pubbliche e, nel 1924, all'Istituto di credito per le opere di pubblica utilità e, per quanto concerne l'azione di governo, attraverso il "discorso di Pesaro" del 18 agosto 1926, "avverte" i mercati della volontà di tutelare il risparmio come obiettivo primario. Perciò blocco della svalutazione della lira e stabilizzazione dei cambi; ritorno alla convertibilità (che attuerà nel dicembre del 1927 con la tanto discussa "quota novanta"); consolidamento del pareggio del bilancio attraverso al ristrutturazione del debito pubblico con il "prestito del Littorio", una conversione forzata del debito a breve (i bot) in un consolidato 5% disposta con decreto del 6 novembre 1926[3], un provvedimento possibile solo in regime autoritario e solo perchè integrato da serie misure di stabilizzazione dei prezzi e da un rigoroso controllo della spesa pubblica.

A queste notazioni vanno aggiunti alcuni elementi di contesto, utili per capire lo sviluppo successivo degli eventi.

Il primo è costituito dall'elevato fabbisogno di capitali dovuto, per quanto concerne la finanza pubblica, all'enorme costo della guerra e, per quanto riguarda le imprese, alla mobilitazione dell'economia industriale e agricola chiamate a sostenere lo sforzo bellico. Così il debito pubblico interno complessivo (bot, buoni del Tesoro pluriennali e consolidato) aumentò considerevolmente (da 18,7 miliardi del 1915 a 48,4 del 1918, a 95,5 del 1923 che fu il massimo del periodo)[4] e aumentò anche l'indebitamento dello Stato verso gli alleati, Stati Uniti e Gran Bretagna in particolare; così vi furono consistenti emissioni azionarie e obbligazionarie e, infine, sul piano delle strutture creditizie

[3] Per le conseguenze sulla struttura dell'attivo delle banche che avevano un portafoglio ricco di titoli di Stato, cfr. A. Cova, *Il Novecento*, in A. Cova, A.M. Galli, *Credito e sviluppo economico e sociale*. *La Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde dalla fondazione al 1940*, 4 voll., Milano 1991, II, p. 100.
[4] A. Confalonieri, E. Gatti, *La politica del debito pubblico in Italia 1919-1943*, 2 voll. ,Bari 1986, I. tab. 2, p. 12.

vi fu la creazione, nel 1915, del Consorzio per sovvenzioni su valori industriali pensato e gestito attraverso la Banca d'Italia per risolvere il prevedibile aumento della domanda a breve da parte delle imprese industriali impegnate nella produzione bellica, domanda al soddisfacimento della quale furono chiamate importanti segmenti del sistema bancario nazionale.
Il secondo elemento è che, dopo lo scoppio del conflitto, vi fu una prima fase nella quale i legami finanziari tra le banche e le industrie si mantennero nei limiti della normalità[5]. Ma poi, con la Banca d'Italia e le altre banche di emissione fortemente impegnate a sostenere le operazioni del Tesoro e con il neonato Consorzio per sovvenzioni su valori industriali non particolarmente attivo (Bachi giudicò "assai modesto" l'apporto recato dall'istituto al finanziamento delle imprese)[6], il lavoro strettamente bancario finì con il ricadere sulle banche miste e su quelle di credito ordinario di maggiore consistenza"[7].
Nel contesto di un forte incremento della circolazione (tra il 1917 e il 1918: da 11,7 a 16,2 miliardi, di cui 10,6 per conto dello Stato e 5,6 per conto del commercio) si era formata l'immagine "di una prosperità fasulla". Scriveva Bachi: "il gran giro di carte ha ulteriormente gonfiato le cifre figuranti nelle situazioni delle banche; ha provocato una vasta speculazione di borsa, spingendo a grandi altezze le quotazioni per valori a reddito variabile; ha animato un giro di finanziamenti, di operazioni di credito mobiliare, stringendo variamente legami tra grandi banche e gran-

[5] Confalonieri rilevò come i crediti della Banca italiana di Sconto verso il gruppo Ansaldo, fossero esplosi solo alla fine del conflitto (cfr. A. Confalonieri, *Banche miste e grande industria in Italia 1914-1933*, vol. I, Milano 1994, p. 77. Anna Maria Falchero scrive, invece, che già nel 1917 il credito della banca verso il gruppo industriale era balzato da 50 a 170 milioni (cfr. A.M. Falchero, *Il gruppo Ansaldo-Banca italiana di sconto e le vicende bancarie italiane nel primo dopoguerra*, in *La transizione dall'economia di guerra all'economia di pace in Italia e in Germania dopo la Prima Guerra mondiale,* a cura di P. Hertner e G. Mori, Bologna, 1983, p. 547.
[6] R. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1918,* Città di Castello, 1919, p. 47.
[7] R. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1919,* Città di Castello, 1920, p. 65.

di nuclei industriali così da rafforzare la possanza economica e politica delle coalizioni di imprese manifatturiere"[8]. I dati delle operazioni di finanziamento del sistema testimoniano l'effervescenza della situazione ma anche il ruolo centrale assunto dalla Banca d'Italia come prestatore di ultima istanza:

Tab. 1 - Operazioni di finanziamento effettuate delle banche di emissione italiane (valori in milioni di lire)

Operazioni	Totale		Banca d'Italia	
	1917	1919	1917	1919
Portafoglio interno	1.091,0	1955,1	757,1	1356,0
Anticipazioni	594,3	1.574,5	436,	1365,0
Titoli	364,5	349,2	223,1	212,7
Crediti all'estero	29,4	438,4	12,5	369,5
Estero	596,0	907,2	490,0	793,5

Fonte, R. BACHI, *L'Italia economica nell'anno 1919* cit., p. 53.

Le quattro banche miste avevano raggiunto dimensioni colossali e acquisito un potere economico e politico mai visti. Fu ancora Bachi a scrivere che: "esse stanno dietro ad ogni azienda, a ogni impresa, a ogni speculazione [e hanno] soverchiato ormai gli istituti di emissione nella funzione creditizia del giro direttivo" e ad aggiungere, con grande lungimiranza, che "questo potere potrà diventare un pericolo se gli uomini che presiedono a queste banche non avranno la piena coscienza della terribile responsabilità che loro incombe nello svolgimento della vita nazionale "[9]. Confermerà la gravità della situazione che l'evoluzione dei rapporti banca-industria aveva prodotto, Bonaldo Stringher quando agli azionisti della Banca d'Italia riuniti il 31 marzo 1920, descriverà un'economia caratterizzata da un enorme sviluppo delle attività finanziarie: da un lato le

[8] R. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1918* cit., p. VI.
[9] R. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1919* cit , p. 66.

operazioni delle tre banche di emissione con anticipazioni salite in un anno da 936 a 1.574 milioni e un portafoglio di effetti cresciuto da poco più di 1.307 a circa 2.044 milioni[10]; dall'altro, l'ancor più consistente sviluppo del "lavoro" dei "grandi istituti di credito ordinario e mobiliare, il portafoglio dei quali è salito da circa 4.500 a più di sette miliardi di lire"[11]. Tra essi si distinguevano la Banca Italiana di Sconto e il Banco di Roma che "oltre ad espandere i depositi con una politica aggressiva della raccolta attuata anche aprendo un gran numero di filiali", avevano dovuto ricorrere in misura eccezionalmente elevata alle banche di emissione[12] e la gran massa dei titoli di Stato in circolazione contribuiva non poco ad incrementare l'effervescenza del mercato monetario perché "danno larga materia a vaste operazioni di sconto, di anticipazione, di riporto" e si collegavano "con i bisogni di maggior credito avvertiti in taluni rami importanti dell'economia nazionale"[13].
Un terzo elemento fu quello che Bachi segnalò come la novità dell'ultimo anno di guerra, ossia "il clamoroso movimento per la "cattura" delle banche da parte di grandi nuclei finanziario-industriali"[14]. Un movimento che rovesciava la situazione giacché "al non nuovo, accentuato sforzo di dominio delle banche sulle industrie si è venuto a fare riscontro lo sforzo di grandi aziende industriali per il dominio della maggior parte delle banche, fenomeno pres-

---

[10] BANCA D'ITALIA, *Adunanza generale ordinaria degli azionisti tenuta a Roma il giorno 31 marzo 1920. Anno ventesimosesto*, Roma 1920, p. 12.
[11] BANCA D'ITALIA, *Adunanza generale ordinaria cit.,* p. 12.
[12] F. Cotula, L. Spaventa, *Introduzione*, in *La politica monetaria tra le due guerre 1919-1935*, a cura di F. Cotula e L. Spaventa, Bari 1993, p. 64
[13] BANCA D'ITALIA, *Adunanza generale ordinaria degli azionisti tenuta a Roma il giorno 31 marzo 1920* cit.*,* p. 13. Proprio nel 1919 vi era stata l'emissione, verso la metà dell'anno, di un ennesimo e consistente prestito che, collocato attraverso le banche "ha comportato la trasformazione dei depositi della clientela. In questo modo rispetto ai 10 miliardi e 100 milioni offerti al mercato, 7,9 miliardi erano stati sottoscritti in contanti e in cedole del debito pubblico (cfr. BANCA D'ITALIA, *Adunanza generale ordinaria degli azionisti tenuta a Roma il giorno 31 marzo 1920* cit., p. 13).
[14] R. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1918* cit., p. 48.

soché nuovo nel nostro paese"[15]. E, difatti, nel 1918 vi fu il primo tentativo di "scalata" alle banche. Protagonisti furono, da una parte, Mario e Pio Perrone, Giovanni Agnelli e Riccardo Gualino e, dall'altra, la Banca commerciale italiana e il Credito italiano che gli industriali citati intendevano portare sotto il loro rispettivo controllo.
Come si sa, questa prima scalata finì con due armistizi destinati entrambi a durare poco. Circa le ragioni che furono alla base dei tentativi di controllare le due grandi banche, sono note quelle addotte dai Perrone, timorosi che "l'approvvigionamento dell'energia elettrica alle officine" sarebbe stato interrotto se la Commerciale "ad essi ostile [fosse riuscita] ad acquistare il predominio al quale tendeva dell'azienda loro fornitrice di detta energia"[16]. Ma forse è più credibile la ragione che colloca le operazioni dei Perrone, di Agnelli e di Gualino fra le azioni di quegli imprenditori che, pur consapevoli di poter accedere senza difficoltà al credito perché "non c'è monopolio o antipatia di banche che resista alla tentazione di un buon affare", si impegnavano nelle scalate dopo "rifiuti di credito troppo pesante o non corrispondente ad una realtà produttiva" in modo da scavalcare "il comitato di sconto che gli ha detto di no [e] di immettere a viva forza la sua impresa nel giro d'affari della banca che declina"[17].
Di conseguenza non è difficile immaginare con quale determinazione si ricercassero fonti di finanziamento alle quali attingere per attuare le strategie aziendali. Con un mercato dei capitali poco sviluppato; con un risparmio, specie popolare, portato a privilegiare la sicurezza degli impieghi rispetto all'entità dei frutti, e, in particolare, a guardare, come sempre, ai depositi bancari e al risparmio postale come forma di investimento capace di rispondere

[15] R. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1918* cit., p. 48.
[16] Archivio storico della Banca d'Italia (d'ora in poi ASBI), Direttorio Menichella, c. 102, p. 28. Si tratta dell'arringa del Pubblico Ministero nel giudizio di fronte ad una Commissione del Senato costituito in Alta Corte di Giustizia.
[17] G. Toniolo, *Il profilo economico*, in *La Banca d'Italia e il sistema bancario 1919-1936,* a cura di G. Guarino e G. Toniolo, Bari, 1993, p. 41

in modo eminente a tale preoccupazione; con le imprese di preferenza orientate ad indebitarsi, anche a breve termine, piuttosto che ricorrere direttamente al mercato dei capitali, non meraviglia constatare come l'obiettivo di conseguire il controllo delle banche fosse tenacemente perseguito.

2. Dalla guerra alla pace: una transizione difficile.

La fine della guerra fu seguita da una ripresa consistente ma breve trainata dagli Stati Uniti, dalla Gran Bretagna e da un gruppo di paesi neutrali. Scrive Aldcroft: "Nei primissimi mesi dopo l'armistizio si ebbe […] una leggera flessione, la quale (cedette) però il passo ad un boom di dimensioni stupefacenti, probabilmente uno dei più brevi e concentrati che la storia ricordi. Negli Stati Uniti durò circa nove mesi (dall'aprile 1919 al gennaio 1920), in Inghilterra e Francia un poco più a lungo (dall'aprile 1919 fino a tutta la primavera o l'estate 1920)". Fu un boom nel quale "le ripercussioni della guerra furono indubbiamente uno dei fattori principali. Una domanda compressa di cospicue dimensioni fu sostenuta dalle risorse finanziarie accumulate durante il periodo delle ostilità. In tutto il mondo, le dispense, gli armadi e le botteghe erano vuoti; e in tutto il mondo era avvenuta un'accumulazione di potere d'acquisto. La domanda si sfogò in un momento in cui le scorte erano ad un basso livello, e l'attività produttiva ancora in fase di ripresa" e tutto questo ebbe un effetto compensatore sulla cessazione delle forniture militari[18].

Per quanto riguarda l'Italia, in un contesto altamente dinamico e in un anno, il 1919, sostanzialmente positivo e soprattutto privo di segnali che avrebbero potuto modificare le ottimistiche aspettative per il futuro, i grandi gruppi industriali stavano completando o anche elaborando grandiosi progetti di sviluppo che richiedevano grandi capitali per essere realizzati[19]. L'obiettivo, enunciato dalla "Com-

[18] D.H. Aldcroft, *Da Versailles a Wall Street 1919-1929*, Milano 1983, pp. 77-78.

[19] F. Cotula, L. Spaventa, *Introduzione* cit., p. 64.

missione pel dopoguerra" di dotare l'Italia di una flotta mercantile di 3 milioni e mezzo di tonnellate a partire dalle 800.000 tonnellate del 1914, ad esempio, aveva stimolato iniziative come la fondazione della "Società Roma di Navigazione" che finì con il rivelarsi " uno dei pozzi senza fondo in cui sparirono centinaia di milioni dei depositanti della Sconto che, proprio a tale società, affidò il compito di assorbire buona parte della produzione navale dell'Ansaldo"[20].
In Italia, come altrove, il cosiddetto "ciclo delle scorte" e la necessità di soddisfare una domanda "civile" alla quale non si era data risposta nel periodo del conflitto, compensarono, in qualche misura, gli effetti della cessazione delle forniture di guerra. Il ripristino, poi, della normalità nelle relazioni internazionali favorì la ripresa delle esportazioni agricole sicché la buona congiuntura che caratterizzò il settore primario contribuì, in misura eminente, a sostenere il livello del reddito.
All'agricoltura, in particolare, va, infatti, accreditato il forte contributo recato al buon andamento dell'economia nel periodo immediatamente successivo alla fine della guerra. Ripresero con vigore non soltanto produzione e scambi sul mercato interno ma sete, agrumi, ortofrutta, formaggi e, in parte, vini raddoppiarono le vendite all'estero a prezzi assai sostenuti[21].
Ma, tra la fine del 1919 e la metà del 1920, il "boom terminò quasi altrettanto drammaticamente di come era cominciato"[22]. Scrive ancora Aldcroft: "durante la primavera e l'estate del 1920, la maggior parte dei paesi, sia i produttori di beni primari che le economie industriali, registrò punti di svolta nell'attività economica e nei prezzi e, a questo punto, non vi fu il minimo dubbio che il pallone era scoppiato". Così, nella seconda parte dell'anno, mentre gli

[20] A.M. Falchero, *La Banca Italiana di Sconto 1914-1921. Sette anni di guerra*, Milano 1990, p. 176.
[21] A. Cova, *L'agricoltura italiana dal 1918 al 1926*, in "Annali" della Fondazione Giulio Pastore, IX, 1982, Milano 1984, p. 191.
[22] D.H. Aldcroft, *Da Versailles a Wall Street* cit., p. 80.

Stati dell'Europa orientale stavano subendo gli effetti devastanti di un processo di inflazione di portata mai vista, negli altri "la produzione, le esportazioni e i prezzi caddero verticalmente e velocemente" almeno sino alla fine del 1921. Di conseguenza, i troppo impegnativi programmi di espansione produttiva pensati e avviati alla fine del conflitto da alcune grandi industrie nazionali che non tenevano conto della reale possibilità di produrre beni di qualità e prezzo tali da competere su mercati internazionali che le politiche doganali di stampo protezionistico rendevano parzialmente impermeabili o comunque difficili da penetrare, si rivelarono delle micidiali "palle al piede" delle imprese che li avevano elaborati.
In Italia si aggravarono, innanzitutto, le condizioni generali del paese; i conflitti nelle campagne, l'occupazione delle terre e la battaglia per il cosiddetto "controllo operaio" all'insegna del quale si realizzò l'occupazione delle fabbriche nell'agosto del 1920, insomma, il complesso degli eventi che contrassegnarono il "biennio rosso" non fecero che accrescere e prolungare le difficoltà della transizione. Ma fu soprattutto il repentino venir meno degli ordinativi di materiale bellico a incidere sul livello di attività delle imprese industriali: non era oggettivamente facile superare i disastri provocati dall'improvviso annullamento delle forniture militari: 4.987 contratti rescissi, 3.908 dei quali stipulati per conto del Servizio Armi e munizioni; 638 per l'aeronautica; 250 per i servizi logistici e 182 per la Marina. Il valore totale delle forniture sospese fu stimato 1,3 miliardi e quello dei contratti inseguiti 6 miliardi[23].
Prevalsero dunque i fattori negativi e così il mutamento della congiuntura economica scatenò una crisi drammatica di conversione che incise particolarmente su un'economia debole come quella italiana costretta oltretutto ad operare in una situazione politica ancora più debole.

[23] A. Cova, *Il sistema produttivo e le sue dinamiche: congiuntura e struttura*, in *Storia dell'industria lombarda* , a cura di S. Zaninelli, vol. terzo, Milano 1992, p..55.

Di quest'ultimo aspetto della vicenda non è possibile in questa sede dire alcunché anche perché si tratta di vicende ampiamente note. Ma dal punto di vista economico non si può non sottolineare la straordinaria incapacità delle imprese italiane di trovare nuovi equilibri in un contesto internazionale altamente competitivo anche in ragione della nuova geografia economica disegnata dai trattati di pace.

Certo è che nell'elaborare i programmi per il dopoguerra, non pare vi sia stata molta consapevolezza che la pace avrebbe modificato profondamente le condizioni dei mercati sia per la ristabilita concorrenza sia e, soprattutto, per i radicali mutamenti che sarebbero intervenuti nella struttura della domanda.

Non è, infatti, immaginabile che potessero essere facilmente venduti all'estero (e anche all'interno ma per ragioni dipendenti da una domanda che, per la sostanziale arretratezza del paese nel suo complesso, non poteva che assestarsi su livelli molto bassi) prodotti nuovissimi come gli aerei se una delle ditte operanti nel settore e finita nel gruppo Ansaldo, ossia la Società Costruzioni Aeronautiche Pomilio che aveva fatto "ottimi affari col Ministero della Guerra", era nota per le provate deficienze dei suoi velivoli detti, da quelli che li utilizzavano, "apparecchi della morte"[24].

Del resto il direttore Stringher, in una nota sulla "Situazione delle industrie italiane", inviata al ministro del Tesoro Meda il 27 ottobre 1920, denunciava le grandi difficoltà nelle quali si trovavano parecchie industrie italiane (Terni, Vickers, Armstrong. Orlando) di fronte al problema della trasformazione della produzione e "di fronte alla concor-

[24] L'osservazione è contenuta in un "Appunto sulla Società editrice del "Popolo romano" e sulla Società poligrafica "La "Rapida" anonimo e senza data nel quale compaiono i nomi di alcuni personaggi noti da anni per "numerose speculazioni affaristiche industriali" legate alle forniture belliche (cfr. *Dalle carte di Giovanni Giolitti. Quarant'anni di politica italiana. III. Dai prodromi della grande guerra al fascismo. 1910-1928*, a cura di C. Pavone, Milano, 1962, p.340.

renza estera che appare insostenibile. Le macchine e gli utensili agricoli sono dati sui mercati esteri a prezzi grandemente inferiori degli italiani. Anche il mercato interno non è conservabile per queste industrie se non si risolve il problema doganale"[25].

Del prevedibile e sempre più fitto intreccio tra banca e industria, la cui complessità e le cui differenze rispetto al passato erano di tutta evidenza e della sua pericolosità per l'equilibrio e la stabilità dell'intero sistema economico vi era consapevolezza, almeno in alcuni. Ne aveva accennato Bachi nel citato "annale" relativo al 1919 scrivendo: "le fasi di crisi di alcune delle maggiori industrie, immancabile in un avvenire prossimo, colla selezione di imprese dalla vita fittizia e non resistente, possono addurre anche a tempi difficili per i grandi organismi creditizi, accentuando anche fra di essi i contrasti e la polarizzazione di interessi"[26].

A tutto ciò aggiungasi un'azione di governo straordinariamente intempestiva e incoerente rispetto alla gravità dei problemi che attanagliavano il Paese mentre le aspettative per una politica di riforme erano evidenti. Meno opportuno e, quindi discutibile, il momento scelto per intervenire sicché sembrerebbe di poter dire che, più o meno tutti i governi del dopoguerra, avessero dimenticato ciò che un'esperienza secolare aveva suggerito, ossia che le riforme che, in un modo o in un altro, rompono o comunque alterano equilibri consolidati e che incidono su redditi e ricchezza si fanno nei periodi di crescita e di sviluppo e non nei momenti di crisi.

Invece le imprese, e specialmente quelle industriali, operavano in una fase congiunturalmente difficile e dovevano sopportare le conseguenze del basso livello delle attività economiche e i comportamenti di un'amministrazione dello Stato che, non solo aveva annullato i contratti in essere, ma aveva anche sospeso o ritardato i pagamenti dei

[25] Cfr. *Dalle carte di Giovanni Giolitti* cit., p. 307.
[26] R. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1919* cit., p. 68.

materiali già consegnati. In più dovevano misurarsi con le sacrosante rivendicazioni di più elevate retribuzioni dei lavoratori; con la questione dei sovraprofitti di guerra che il Fisco intendeva far pagare proprio in quel momento, dopo il lassismo degli anni durante i quali quei sovraprofitti erano stati realizzati; alle imprevedibili conseguenze dell'inchiesta sulle spese di guerra che prevedevano il parziale rimborso di ciò che lo Stato aveva pagato per le forniture di materiale bellico.
Il caso Ansaldo-Banca di sconto è esemplare: nel 1920/21, mentre tutti: governo, banche di emissione, grandi banche erano alla disperata ricerca di una soluzione che evitasse il fallimento della banca, vi era chi, nel governo, era assolutamente contrario a rinunciare alle somme che il gruppo Ansaldo, principale causa delle tribolazioni della Sconto, doveva allo Stato per le due ragioni dette sopra: sovraprofitti di guerra e guadagni illecitamente conseguiti[27].
Così le stesse banche di emissione erano "sottoposte a fortissime pressioni da parte delle imprese industriali anelanti a riprendere il ritmo abituale di lavoro" e alla ricerca di fondi per pagare imposte e tasse, salari e l'acquisto di merci[28]. Di più, il governo aveva adottato un provvedimento di grande rilevanza come l'introduzione della nominatività dei titoli che modificava sensibilmente il funzionamento del mercato dei capitali con evidenti ricadute anche sulle possibilità di accesso al credito da parte delle imprese e aveva messo in cantiere una riforma tributaria molto

[27] Lettera di Stringher al ministro del Tesoro Camillo Peano e al ministro dell'Industria e commercio Teofilo Rossi in *La Banca d'Italia e il sistema bancario 1919-1936*, Bari, 1993, pp. 282 e Lettera di Stringher al ministro del Tesoro Vincenzo Tangorra, Roma 26 novembre 1922, in *La Banca d'Italia* cit., p. 287.
[28] F. Cotula, L. Spaventa, *Introduzione* cit., p. 338. Nel settore degli autoveicoli, ad esempio, mentre per la FIAT non sembravano esserci problemi immediati di acquisizione di risorse finanziarie "data l'importanza delle scorte e gli appoggi di cui gode presso gli istituti che abitualmente la finanziano, per Isotta Fraschini, Itala, Diatto, SPA si parlava di garantire la disponibilità immediata di 35 milioni". Questo risulta da una nota, anonima e senza data, ammessa come secondo allegato alla memoria mandata a Giolitti dai rappresentanti delle grandi banche (cfr. *Dalle carte di Giovanni Giolitti cit., p*p. 306-309.

complessa, il cui obiettivo sarebbe stato, comunque, un fisco più equo ma anche più severo che, in ogni caso, avrebbe inciso sulla distribuzione dei carichi fiscali, alterando gli equilibri in atto.
E' ben vero che, per quanto concerne la questione dei sovraprofitti, l'amministrazione delle finanze si dimostrava assai disponibile al compromesso accettando di chiudere le controversie a fronte di pagamenti lontanissimi da ciò che era dovuto. Ma è altrettanto vero che, date le cifre in gioco e l'incertezza degli esiti del contenzioso con il Fisco, le previsioni di fabbisogno finanziario delle imprese e, dunque, i piani di sviluppo delle attività erano condizionati e dominati da grandi incertezze[29].
Diverse voci si erano levate a denunciare la ricaduta negativa sul sistema economico di alcuni dei provvedimenti in questione: il ministro dell'Industria e commercio Alessio ad esempio, che in una lettera a Giolitti del 16 settembre 1920 aveva scritto. "le industrie non hanno capitale liquido da dedicare al pagamento dei salari e nemmeno delle imposte. Eppure son quelle da cui comincia il ciclo produttivo, dato che le maestranze hanno voglia di lavorare"[30].
A loro volta i rappresentanti delle quattro grandi banche miste (Banca commerciale italiana, Credito italiano, Banco di Roma e Banca italiana di sconto) e dell'Associazione bancaria italiana avevano inviato al Presidente del Consiglio una memoria molto articolata sui problemi del momento e sulla difficilissima situazione dell'intero sistema produttivo. Essi sostenevano che per aiutare l'economia in affanno bisognava almeno sostenere la cantieristica e le fabbriche di materiale ferroviario, realizzare un piano di lavori pubblici, disporre la rateazione delle imposte e

[29] Il caso della Breda è esemplare. In primo luogo perché la vicenda si chiuse definitivamente nel 1924; in secondo luogo perché, a fronte dei 43 milioni di lire da versare al fisco per sovraprofitti di guerra, la società chiuse il contenzioso pagando 2 milioni. (cfr. A. Cova, *Il finanziamento dell'attività produttiva dalle origini agli anni Venti*, in *BREDA. 100 anni. 1886-1986*, Milano 1986, p. 102.
[30] *Dalle carte di Giovanni Giolitti* cit. p. 297.

assegnare alle amministrazioni pubbliche e specialmente alle Ferrovie dello Stato le risorse per anticipare parte dei pagamenti delle forniture.
Per quanto concerne l'attività loro propria, i rappresentanti delle banche facevano rilevare come la notevole domanda di circolante avesse imposto "un largo ricorso presso gli istituti di emissione" e, ciononostante, gli istituti non erano in grado di fare credito alle industrie nemmeno per pagare le imposte, figurarsi per finanziare la normale attività produttiva. Una situazione insostenibile ma anche paradossale, giacché molte aziende che si trovavano nella condizione indicata, vantavano crediti ingenti verso lo Stato che l'amministrazione rifiutava di compensare con le partite di debito.
Secondo i "banchieri", però, bisognava sospendere l'applicazione della legge sulla nominatività dei titoli "alla quale si attribuisce, per più rispetti, l'attuale situazione dannosa e pericolosa del mercato dei valori, guardando sovrattutto ai titoli di Stato e, più particolarmente, a quelli emessi per le necessità create dalla guerra", circostanza denunciata dal ministro Alessio nella lettera del 16 settembre quando aveva citato il caso del consolidato 5%, precipitato a 67,7 lire su 100.
E poi, sempre secondo i rappresentanti delle banche, occorreva procedere ad una decisa revisione delle norme che disciplinavano le operazioni dei tre istituti di emissione per consentire loro di superare le difficoltà di fare credito diretto alle imprese. Secondo l'ordinamento vigente, infatti, le tre banche, in una situazione che richiedeva operazioni straordinarie, potevano soltanto ammettere "al risconto buon portafoglio loro recato da istituti bancari grandi e mezzani in più diretto contatto con le imprese industriali di cui conoscono le condizioni". In particolare era auspicato un maggior impegno del Consorzio per sovvenzioni su valori industriali, sul quale Stringher era d'ac-

[31] *Dalle carte di Giovanni Giolitti* cit.,p. 299. Il documento, non datato, fu inviato al Presidente non prima del 27 ottobre 1920.

cordo.[31] Come scrisse a Meda nella citata lettera del 27 ottobre, bisognava elevare il limite delle operazioni del Consorzio stesso di 500 milioni per destinarne una parte, e più precisamente 150 milioni, al credito navale[32].
Più in generale, le grandi banche, partendo dalla constatazione dell'elevatissima esposizione verso le industrie, proponevano un modello di organizzazione del credito nel quale fosse chiara la netta distinzione fra il finanziamento degli investimenti per l'ampliamento degli impianti e lo sviluppo tecnologico e organizzativo, dal finanziamento delle attività correnti "indispensabili per sostenere le lavorazioni" e, quindi, per evitare "il pericolo sociale della disoccupazione di grandi masse operaie". In una parola le banche chiedevano di risolvere adeguatamente il problema del credito industriale a breve e lungo termine.

3. Crisi economica e crisi delle banche.
Gli eventi della seconda metà del 1920 furono di grande rilevanza e di altrettanto grande significato per il successivo sviluppo della situazione. Data da quell'anno l'inizio della crisi nella quale precipitarono parecchi istituti di credito: grandi, medi e piccoli e importanti gruppi industriali. Il punto di maggiore criticità fu l'incapacità di adattatasi alle nuove condizioni dei mercati e di sopportare il troppo lungo passaggio dalla guerra alla pace. Ma vi fu anche il mutamento della congiuntura interna e internazionale che accrebbe le difficoltà delle imprese di gestire con ordine ed equilibrio le loro attività. Di qui un aumento della pressione sulle banche e uno stimolo rinnovato alla ripresa delle scalate.
Resta però vero che una crisi che interessò le industrie si propagò sul sistema delle banche anche per i grandi errori di gestione e per la scarsissima autonomia di molte di esse nei confronti delle industrie con le quali erano in rapporto. Alcune evitarono la liquidazione perché mutarono proprietà e management e perché il potere politico decise di inter-

[32] *Dalle carte di Giovanni Giolitti* cit. p. 299, p. 307.

venire direttamente o tramite le banche di emissione. Altre non rientrarono nella logica dei "salvataggi" e nemmeno in quelli che Pasquale Saraceno ha chiamato "interventi a sostegno", e dovettero essere liquidate con danni rilevantissimi non solo per gli azionisti ma anche e, soprattutto, per i depositanti, in molta parte appartenenti alle classi popolari.

La scarsa competenza tecnica della dirigenza degli istituti ai vari livelli, a sua volta, contribuì non poco a determinare il dissesto di molti istituti. I casi presentati da Giovanni Moro in un volume del 1932, molto interessante anche per altri aspetti dell'attività bancaria, sono davvero illuminanti[33]. E Antonio Confalonieri, con riferimento specifico alla Banca italiana di sconto, mentre riconosce il peso che nel dissesto ebbero la crisi economica internazionale e le sconfitte subite dall'Ansaldo e dalla Sconto nelle battaglie condotte per la realizzazione dei loro progetti, non esita a scrivere che "i motivi determinanti della sua caduta vanno soprattutto ricercati nel nessun rispetto delle regole della gestione bancaria"[34].

L'elevato grado di incompetenza fu ricordato, implicitamente, da Bachi nel volume relativo al 1921 quando parlando del "marasma generale degli affari" e della "grave scossa subita dalle industrie specialmente quelle producenti beni strumentali che hanno determinato gravi sofferenze alle banche", osservava che tali sofferenze erano state "agevolmente sostenute dai due maggiori istituti, la Commerciale e il Credito che hanno accumulato in passato fortissime riserve palesi e occulte e godono di molta elasticità di bilancio"[35] ma osservava anche che: "l'incremento nella struttura di questi grandi istituti determina naturalmente la formazione di una più vasta burocrazia bancaria: col moltiplicarsi delle funzioni e degli stabilimenti, si pre-

[33] G. Moro, *Patologia bancaria. Gli insegnamenti della crisi. Concezioni e creazioni fasciste*, Milano 1932.
[34] A. Confalonieri, *Banche miste e grande industria in Italia, 1914-1933* cit., p. 83.
[35] R. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1921*, Città di Castello, 1922, p. 38.

senta difficile il problema del reclutamento e addestramento di personale per i posti direttivi: le qualità necessarie per tali funzionari non sempre sorgono o si accrescono attraverso l'usuale lavoro minuto unilaterale dei singoli dipartimenti bancari: in passato notevoli incrementi in questo ordine di funzionari derivavano dai frequenti assorbimenti di organismi bancari locali; ora si nota da parte delle grandi banche una certa frequenza nell'assunzione di personale elevato di pubbliche amministrazioni: le numerose filiali create ultimamente in paesi esteri sembra forniscano alle banche il mezzo per la rapida formazione di elementi consci dei grandi problemi dell'economia moderna e dei rapporti e metodi seguiti dalla finanza internazionale. La riduzione che lo sviluppo del grande credito mobiliare ha recato alla frequenza, all'ambito di azione della piccola banca locale e del banchiere, riesce dannosa al movimento creditizio in genere anche perché si viene a ridurre un campo di preparazione di uomini capaci di comprendere sinteticamente il giro degli affari e di seguire attraverso molti tenui indizi la vita delle imprese e adatti poi per un lavoro bancario superiore presso i grandi istituti"[36].

In realtà non era facilissimo governare con la prudenza esigita da una situazione terribilmente complessa se si pensa all'effetto perverso degli intrecci fra creditori e debitori presenti negli organi di governo delle banche. Il caso della Sconto è esemplare: come poteva Pogliani resistere alla domanda di crediti dell'Ansaldo quando, sin dall'inizio della sua attività, delle 30.000 azioni rappresentanti il capitale sociale della banca, 12.500 erano possedute o comunque controllate dai Perrone[37]? E, per quanto riguarda l'altra grande banca "quasi" fallita, ossia il Banco di Roma, fu il nuovo amministratore Carlo Vitali a scrivere "è luogo comune o troppo abusato di adagiare nel suddetto fenomeno [cioè il fallimento della Sconto] la spiegazione di tutte

[36] R. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1921*, Città di Castello, 1920, p. 67.
[37] A.M. Falchero, *La Banca italiana di sconto* cit., p. 37.

le disavventure verificatesi successivamente nel paese mentre, fra l'altro, la misurata ripercussione della crisi di assestamento riferibile alla guerra non basta a caratterizzare in Italia e fuori, la possibilità di grossi rovesci, così da doversi attribuire al caso che l'uno abbia preceduto in ordine di tempo e che l'uno abbia potuto figurare la determinante dell'altro. La verità cruda […] era che la crisi del dopoguerra e la caduta della Banca italiana di sconto sorpresero il Banco di Roma in condizioni di particolare debolezza per una serie di errori di indirizzo e di circostanze interne sfavorevoli, in primissimo luogo per il deplorevole abuso delle partecipazioni industriali e degli affari speculativi." E, sempre con riferimento al Banco di Roma, Alberto De Stefani parlò di "milioni profusi a piene mani [in] intraprese di ogni genere, senza studiarle sempre a fondo, senza curarne scrupolosamente il seguito, senza circondarsi di esperti che nei singoli rami avevano specifica competenza, lasciandole spesso affidate a mani inette o poco scrupolose cedendo talvolta alle influenze di clientele interessate o alle pressioni di partito"[38].
Conseguenza, in parte almeno, della poca avvedutezza nella gestione delle banche e specie delle due maggiori, la Sconto e il Banco di Roma, era stata la sciagurata politica di espansione degli sportelli documentata dalla tabella seguente:

Tab. 2 - Andamento delle dipendenze delle quattro banche miste.

Banche	Dipendenze				
	Italia			Estero	
	1914	1918	1920	1914	1920
Banco di Roma	34	46	152	11	43
Banca Commerciale	14	62	75	1	3
Credito Italiano	37	47	62	1	1
Banca italiana di sconto	68	85	160	-	8
Totale	158	240	449	13	55

Fonte DE ROSA, *Storia del Banco di Roma* p. 211

Due dei citati istituti pagarono duramente una così dissennata politica spiegata, ma non giustificata, dall'eccezionalmente elevata domanda di credito da parte delle imprese, impegnatissime nelle produzioni di guerra, e dal formidabile incremento della base monetaria e, quindi, dall'imponente crescita dei depositi che spingeva le banche ad intercettare i risparmi ovunque si formassero. E se la proliferazione degli sportelli si era realizzata anche attraverso l'assorbimento di banche di piccole dimensioni e di carattere locale, si trattava quasi sempre di operazioni condotte in assenza di qualunque seria valutazione del rapporto costi-benefici e, soprattutto, come scrisse Piero Sraffa in un paio di non dimenticati saggi di quegli anni, senza alcuna riorganizzazione interna, senza unificazione delle procedure amministrative; senza coordinamento delle attività; senza la definizione di coerenti strategie.
Infatti si realizzarono semplici aggregazioni e non vere integrazioni. Di conseguenza le possibili sinergie tra le diverse componenti restarono sulla carta; le banche incorporanti poterono semplicemente fruire di disponibilità più consistenti ma, com'era prevedibile, il ritorno alla normalità portò in primo piano l'ineludibile questione dell'economicità nel lungo periodo delle nuove acquisizioni.
Così gli elementi di debolezza del sistema del credito emersero in tutta la loro consistenza. Chi scrisse che "è opinione diffusa che le banche costituiscano il punto debole della nostra economia nazionale" fondava il suo aspro giudizio anche sul fatto che "nuove banche erano nate senza alcuna preparazione e senza quel personale bancario che è difficile a raccogliersi perché deriva solo da lunga e severa selezione"[39].
Le banche meno solide in conseguenza degli impegni assunti nei confronti delle imprese in crisi furono costrette, da un lato, a ricorrere largamente al risconto degli istituti

[38] A. De Stefani *Baraonda bancaria, Milano 1960*, p. 325.
[39] U. Ancona, *Le banche*, in "Echi e commenti", V (1924), 4 , 5 febbraio, p. 16.

di emissione e, dall'altro, ad una frenetica ricerca di risorse aggiuntive che fece cadere anche le più elementari regole di una prudente gestione.
Banco di Roma e Banca italiana di sconto adottarono una prassi davvero micidiale per gli equilibri dei loro bilanci, quella, cioè, di sollecitare l'acquisizione in conto "deposito" di pacchetti di titoli, di Stato e non, da costituire in garanzia di anticipazioni che i bilanci delle due banche indicavano in circa 700-800 milioni[40]. Il fatto è che si trattava di operazioni assai rischiose perché non si poteva sapere se i depositanti fossero o meno disposti a rinnovare i contratti e anche molto costose se si pensa che sommando l'interesse riconosciuto ai depositanti (di norma l'1% in più del tasso di sconto) alla valutazione dei titoli offerti in garanzia che era di molto inferiore a quella di mercato poteva essere che il costo della provvista raggiungesse il 7-8%.
Non a caso dalla crisi si difesero abbastanza bene o comunque non fallirono, oltre alle banche piccole e grandi che operavano prevalentemente in ambito genericamente locale (casse di risparmio come quella lombarda e banche popolari anche di grandissime dimensioni), moltissime banche che avevano gestito con prudenza la fase dello sviluppo abnorme degli affari senza lasciarsi prendere dalla vertigine della crescita ad ogni costo. Altre, invece, furono costrette a chiudere per effetto dell'incapacità o dell'impossibilità del management di resistere alle pressioni delle imprese per ottenere tutti i finanziamenti desiderati.
Se, già in situazioni normali, molti imprenditori preferivano la via dell'indebitamento bancario ad ogni altra forma di finanziamento destinato degli investimenti, tanto più si confermavano in questa scelta in un momento di crisi come quella scatenatasi dalla seconda metà del 1920. Bonaldo Stringher, che delle conseguenze dell'eccessivo e anomalo ricorso alle banche fu costretto ad occuparsi, non

[40] R. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1921* cit., pp. 39-40; P. SRAFFA, *La crisi bancaria in Italia*, in ID. *Saggi*, Bologna 1986, p. 224 e anche G. MORO, *Patologia bancaria* cit., p. 101.

mancò di denunciare l'intrinseca debolezza di una simile opzione. In una lettera a Codevilla del 1921, riferendosi ad uno dei più autorevoli rappresentanti della "categoria" degli imprenditori amanti dei debiti, scrisse: "capitale fiducioso e desideroso di investimenti sarebbe occorso al Gualino e potrebbe oggi risanare la sua situazione finanziaria non già il capitale preso a prestito e soggetto a tutte le vicende che la situazione generale comporta. E' avvenuta invece la cosa opposta. Di un capitale eminentemente figurativo di circa 350 milioni soltanto una piccola parte è rappresentata da azioni nelle mani del pubblico mentre, per converso, una cifra tutt'altro che figurativa, purtroppo 260 milioni, sta ad indicare quale smisurato abuso del credito sia stato fatto"[41].

Del resto, già alla fine del 1920, con riferimento particolare all'Ansaldo, Stringher, rivolgendosi al direttore della sede della Banca d'Italia di Genova Evangelisti, aveva scritto: "io non credo che a una situazione come quella del gruppo Ansaldo (bisogna considerare tutto il sistema e non soltanto alcune parti di esso) possa arrecar rimedio il credito; potrà essere tutt'al più però un sollievo temporaneo, com'è di sua natura il credito, ma poi? A una situazione come questa che si compendia in poche parole: insufficienza dei capitali effettivamente versati di fronte agli impianti e alla dotazione ordinaria, il credito è un palliativo a meno che si rassegni a divenire consolidato"[42].

Nel caso del gruppo industriale genovese, gli effetti di una situazione economicamente difficile[43] e di una struttura del passivo assai squilibrata per l'eccessivo peso dell'indebita-

[41] N. De Ianni, *Gli affari di Agnelli e Gualino 1917-1927*, Napoli 1998, pp. 76.
[42] Lettera in data 10 dicembre 1920, in *La politica monetaria fra le due guerre* cit., p. 355.
[43] Con qualche grave incoerenza delle politiche di sviluppo tecnologico, se è vero che proprio negli anni nei quali occorreva essere competitivi, la consistenza dei brevetti calò bruscamente, sicché "le basi conoscitive sviluppate dall'impresa, seppure non trascurabili, non sembrano in grado di supportare un progetto così ambizioso" (cfr .M. Vasta, *Le innovazioni tecnologiche*, in *Storia dell'Ansaldo. Un secolo e mezzo 1853-2003*, a cura di V. Castronovo, Bari 2002, p. 239-240).

mento verso le banche e per l'esiguità del capitale di rischio, come documentò benissimo Donato Menichella[44], non mancarono di trasferirsi sulla "banca di casa", ossia sulla Sconto, larghissimamente esposta verso il gruppo.
In particolare pesò considerevolmente la crisi della cantieristica presa nella morsa della rarefazione dei traffici e della conseguente caduta dei noli da una parte e, dall'altra, dalle incombenti e non rinviabili scadenze legate alla realizzazione dell'ormai ridondante e inutile programma di costruzioni navali di cui si è parlato. I piroscafi pronti per navigare il cui valore era decisamente precipitato e quelli da finire presenti sugli scali, pesavano come macigni sui bilanci delle imprese che li gestivano o che li avevano ordinati e, di conseguenza, sui conti delle banche che quelle imprese avevano finanziato[45].
Dell'impossibilità della Banca italiana di sconto di far fronte alla situazione è espressione indiretta l'imponente incremento delle operazioni di credito navale effettuate dal Consorzio per sovvenzioni su valori industriali che da 45 milioni circa nel 1920 balzarono a 283 milioni nel 1921 rispetto ad un totale di operazioni che da 721 milioni erano passate a 1,4 miliardi[46] e le ripercussioni di tutto ciò sull'intero sistema bancario furono davvero profonde. Lo scrisse Bachi nell'annale del 1921, rilevando un fortissimo incremento della circolazione (1,2 miliardi nel solo mese di dicembre di quell'anno) che imputava "al coattivo sostegno di industrie trovantisi in stato di crisi" e, più direttamente, "alla copertura dell'illiquidità della Banca italiana di sconto". Per questo i Perrone, già nella prima parte del-

[44] Cfr**.** il "Promemoria per la causa contro gli amministratori dell'Ansaldo" in *Donato Menichella. Stabilità e sviluppo dell'economia italiana 1946-1960. Documenti e discorsi*, a cura di F. Cotula, C.O. Gelsomino, A.Gigliobianco, Bari 1997, p. 57.
[45] Basti pensare che, espressi in scellini per tonnellata, la variazione degli stessi era stata la seguente: Cardiff-.Genova da 22 a 17 scellini; Cardiff-Plata da 49 a 18; Cardiff. Gibilterra da 33 a 11; Tyne-Genova da 52,6 a 17,4. (cfr. BANCA D'ITALIA, *Adunanza generale ordinaria degli azionisti tenuta in Roma il giorno 30 marzo 1922. Anno ventesimottavo*, Roma 1922, p. 29).
[46] R. Bachi, *L'Italia economica nell'anno 1921 cit.,* p. 26

l'anno, erano tornati alla carica per assumere il controllo della Banca commerciale seguiti subito da Agnelli e Gualino che puntarono sul Credito italiano.
Non è il caso di riprendere un tema ben noto; basterà invece sfatare il luogo comune secondo il quale sarebbe stata la scalata alle banche con il relativo notevole assorbimento di risorse per realizzarla, a costituire la ragione principale della crisi del sistema creditizio. In primo luogo perché fallirono molte banche che nulla avevano avuto a che fare con fenomeni di "scalata" e il Banco di Roma è la più convincente delle prove a sostegno di questa affermazione. In secondo luogo, se si guarda alla Banca italiana di sconto, l'unica ad essere coinvolta nella battaglia per il controllo della Banca commerciale italiana, occorre riconoscere che gli sconfitti uscirono definitivamente dalla vicenda con un'abbondante plus valenza (40 milioni); così come Gualino e Agnelli, protagonisti dell'altra "scalata", quella al Credito italiano, guadagnarono più di 56 milioni[47].
E basterà anche ricordare che i tentativi di scalata alle due grandi banche non esaurirono l'aspirazione a dotarsi comunque di "banche di casa". Semmai l'esperienza aveva insegnato di spostare l'attenzione e di inquadrare nel mirino istituti più alla portata delle risorse di cui si poteva disporre e ponendo l'attenzione sulla presenza o meno di influenti "relazioni esterne" da mobilitare per difendere gli istituti sotto attacco, com'era avvenuto per la Commerciale di Silvio Crespi e Giuseppe Toeplitz.
Di quella caccia è esempio ancora Riccardo Gualino con la sua corsa al controllo della Banca Agricola Italiana nel 1921 e con la "conquista", con Giovanni Agnelli, del Credito Piemontese, una specie di banca capogruppo delle banche cattoliche che operavano nella regione. Gualino non esitò a piegare alle sue esigenze la gestione dei due istituti che non furono perciò in grado di sviluppare politi-

[47] Cfr. A. Cova, *La scalata alle banche e la crisi finanziaria del 1920-21* in *Crisi e scandali bancari nella storia d'Italia*, a cura di P. Pecorari, Venezia 2006, pp. 145-146.

che di gestione coerenti con le loro esigenze in quanto privi della necessaria autonomia di governo. Fu così al Credito Piemontese che, nel 1922, con un capitale sociale di 25 milioni e 170 milioni di depositi aveva "prestato" alle imprese dell'azionista di maggioranza 60 milioni, non restò altra via che la liquidazione[48].

4. Alla ricerca di una soluzione.

Nella seconda parte del 1922, il mutamento della congiuntura e l'avvio di una fase di intensa crescita delle attività economiche, sterilizzarono i potenziali effetti negativi delle imprudenti politiche di sostegno che le banche avevano adottato nei riguardi delle imprese e chiusero definitivamente la questione delle scalate alle banche maggiori.
Ma per quanto concerne la Banca italiana di sconto e il Banco di Roma la ripresa dell'economia venne troppo tardi. Il primo istituto fu costretto alla liquidazione; l'altro fu salvato perché Mussolini stesso lo impose per ragioni squisitamente politiche, come risulta da un vero e proprio "ordine scritto" inviato il 19 novembre 1922 a Vincenzo Tangorra, un popolare per pochissimi mesi titolare del Tesoro, ordine che non ammetteva indugi di sorta: "Esigo, per ragioni d'ordine altissimo, economico, nazionale e internazionale, e ovvie del resto, che si faccia ogni sforzo per salvare il Banco di Roma", aggiungendo come indicazione delle cose da fare nei confronti della dirigenza che "bisogna che nel più breve termine di possibile e con ogni buona volontà, il Banco dimostri che merita di essere salvato", dove le parole "Esigo" e "merita" sono sottolineate nell'autografo[49].
Invece nessuno intervenne a favore delle piccole banche

[48] Utilizzo, per queste notazioni, le bozze di un volume che Claudio Bermond con grandissima cortesia, mi ha consentito di consultare e di citare, All'amico il più vivo ringraziamento ma anche l'appezzamento per un contributo così interessante su una figura controversa, come il citato libro di Nicola De Ianni ci aveva fatto conoscere.
[49] A. De Stefani, *Baraonda bancaria* cit., p. 125.

locali che furono costrette a chiudere, con danni rilevanti per i creditori, un po' perché legate ad altre banche anch'esse in difficoltà (come la Sconto o il Banco di Roma) un po' perché creditrici di imprese che esse avevano finanziato sconsideratamente e in misura eccessiva rispetto alle loro disponibilità, senza curarsi troppo di frazionare i rischi come fu il caso dell'intero "sistema" delle banche cattoliche piemontesi che uscì dalla vicenda semidistrutto[50].
In ogni caso furono soprattutto gli eventi che interessarono la Banca italiana di sconto e il Banco di Roma ad incidere sul sistema bancario e a provocare una serie di interventi che non furono senza conseguenze per i futuri assetti dell'economia italiana.
Il fatto è che, chiusa la vicenda della scalata alla Banca commerciale italiana, emerse la gran massa dei debiti delle imprese del gruppo Ansaldo verso la Banca italiana di sconto. La base finanziaria sulla quale si reggeva il gruppo industriale genovese era terribilmente fragile. Donato Menichella, in una memoria redatta nel 1924 in occasione della causa contro gli amministratori dell'Ansaldo, in risposta all'accusa lanciata contro i liquidatori di avere disperso i beni aziendali per favorire i concorrenti, presentò una situazione che censiva la distribuzione del capitale sociale del gruppo nel modo seguente:

Banca italiana di sconto	150 milioni
Società Giovanni Ansaldo	500 milioni
Società nazionale di navigazione	150 milioni
Società Transatlantica	150 milioni
Società Ansaldo San Giorgio	150 milioni
Totale	950 milioni

E però, scriveva Menichella, "tutto è fasullo" perché, per

[50] C. Bermond, *Il tracollo del sistema creditizio cattolico in Piemonte negli anni 1923-1924*, in *Studi in memoria di Mario Abrate*, vol. II, Torino, 1986, pp. 831-866

effetto delle partecipazioni incrociate, "il capitale di queste aziende affettivamente collocato nel pubblico si ragguagliava soltanto a poco più di 100 milioni"[51].
Evidente e minacciosa la prospettiva di un fallimento che indusse la Banca d'Italia a progettare un intervento diretto a garantire alla banca di Pogliani il superamento delle difficoltà derivate dell'eccessiva entità dei crediti verso il gruppo industriale. Un passaggio della relazione che Bonaldo Stringher fece agli azionisti nel 1921 è molto chiaro: prospettandosi una crisi gravissima di sistema, la Banca d'Italia aveva costituito un consorzio formato dalle tre banche di emissione e dalle tre grandi banche miste: Commerciale, Credito e Banco di Roma, quest'ultima destinata dopo pochi mesi ad essere salvata a sua volta. Il gruppo di intervento avrebbe assunto l'impegno di sostenere la Sconto con un fondo di 600 milioni. Di questi, la metà sarebbe stata destinata all'Ansaldo e alle società consociate e il resto a riscontare "cambiali di portafoglio e altri crediti verso chichessia riconosciuti accettabili". Tutto muoveva dalla consapevolezza delle ripercussioni economiche e sociali del fallimento di imprese industriali del gruppo e, in particolare, della "disoccupazione immediata di migliaia e migliaia di operai"[52]. Era questa preoccupazione a dare alla Banca d'Italia ragioni e fondamenti di carattere non solamente economico ad intervenire. Ma la costituzione del consorzio finiva con identificarsi come un atto di politica economica da collocare fra quelli indicati dal Thomas come caratterizzanti la nuova politica economica del Novecento che Stringher anticipava di qualche anno.
Non tutti gli amministratori chiamati in causa erano d'accordo con il Direttore generale. Non lo era affatto il presidente della Banca commerciale Silvio Crespi che non aveva dimenticato la "battaglia" in difesa della banca dall'assalto dei Perrone con la complicità proprio dalla Scon-

[51] Cfr. nota 45.
[52] BANCA D'ITALIA, *Assemblea generale ordinaria degli azionisti tenuta in Roma il giorno 30 marzo 1922* cit., p.33.

to. A Giolittti, Crespi ricordò che nei primissimi mesi del 1920, la Commerciale e il Credito erano stati fatti oggetto "di un violento tentativo di accaparramento [delle azioni] per opera di due distinti gruppi, impersonati da uomini che, dallo sviluppo di industrie e affari di guerra, avevano tratto personali risorse di eccezionale entità"[53].
E in una lettera a Stringher, lo stesso Crespi affermò che soltanto quelli che si erano comportati onestamente e avevano sostenuto gli sforzi del paese durante la guerra dovevano essere appoggiati. Ma quelli che "si sono incagliati e che si stanno incagliando perché hanno diversamente proceduto e che hanno a suo tempo captato la fiducia delle grandi banche e, in prima linea, la fiducia della Commerciale e della Banca di Sconto" non dovevano essere messi sullo stesso piano degli altri. Bisognava ricordare che i destinatari delle operazioni di salvataggio erano gli stessi che avevano puntato "all'asservimento di tutte le banche ai loro interessi" ed erano stati "a un punto di averci completamente in mano. Solo la nostra disperata resistenza del marzo 1920, riuscì a salvare la Banca commerciale italiana dal trovarsi in condizione analoga a quella in cui si trova la Banca di sconto"[54].
Ma le obiezioni e le resistenze delle grandi banche non prevalsero sulla ferma determinazione di Stringher di consentire alla banca di superare la crisi di liquidità che gli impediva di continuare ad operare come banca. Infatti alla costituzione del fondo “si giunse per la preoccupazione del grave pregiudizio che un improvviso arresto di dette aziende [quelle del gruppo Ansaldo] avrebbe portato all’istituto loro sovventore. Si considerò la situazione nella quale sarebbe venuta a trovarsi una regione di intensa attività industriale come la Liguria in seguito ad un’eventuale chiusura degli stabilimenti e alla disoccupazione immedia-

[53] Lettera di Silvio Crespi a Giolitti del 6 aprile 1921, in *Dalle carte di Giovanni Giolitti* cit., p. 331.
[54] Lettera del 4 novembre 1921 in *La Banca d'Italia e il sistema bancario 1919-1936* cit., p. 221.

ta di migliaia e migliaia di operai. Si pensò ancora al danno che sarebbe derivato dalla dissoluzione di un grandioso organismo industriale, il quale, se bene riordinato, potrebbe rendere, nelle opere di pace, servigi non meno apprezzabili di quelli resi l paese nei giorni più aspri della guerra"[55]. Tutto ciò a malgrado del fatto che l'esposizione della Banca d'Italia verso il Banco di Roma avesse seguito una formidabile scalata: 282,8 milioni al 31 dicembre 1921, 554,6 al 10 gennaio 1922, 855,1 al 28 febbraio dello stesso anno per stabilizzarsi su questa cifra alla fine del successivo 29 aprile. A sua volta il Consorzio per sovvenzioni su valori industriali alla fine di quest'ultimo mese risultava creditore di 279 milioni[56].

Il tentativo di salvataggio non ebbe gli esiti immaginati e sperati. Infatti, dopo poche settimane, più della metà del fido messo a disposizione della Banca di Sconto era stata assorbita dai crediti erogati in direttamente alle imprese del gruppo Ansaldo e si prospettava l'eventualità che fosse addirittura insufficiente l'intero stanziamento. Le previsioni si rivelarono quanto mai fondate. Alla fine del 1921 le tre banche di emissione erano esposte per 490 milioni in operazioni di risconto effettuate prima della moratoria; per 282 milioni in operazioni intraprese dal consorzio interbancario sopra richiamato; per 246 milioni in pagamenti a favore di creditori della Sconto; per 35 milioni in crediti concessi ad aziende del gruppo Ansaldo prima del 21 dicembre 1921; per 63 milioni in crediti concessi alla società Giovanni Ansaldo dopo quella data e, infine, per 124 milioni in crediti del Consorzio per sovvenzioni su valori industriali verso l'Ansaldo. In totale 1.240 milioni[57]. Si decise allora di lasciare la banca al suo destino. Un concordato fissò in poco più del 60% il rimborso ai creditori e

[55] Cfr. Relazione dei Direttore agli azionisti in BANCA D'ITALIA, *Assemblea generale ordinaria […]30 marzo 1922* cit., . pp. 33-34.
[56] Lettera di Stringher a Peano, Roma 6 maggio 1922, in *La Banca d'Italia e il sistema bancario* cit., p. 311.
[57] Stringher a Tangorra, in data 26 novembre 1922, in *La Banca d'Italia e il sistema bancario cit*. p. 287.

però il governo intervenne per guidare e seguire "la liquidazione della banca finanziando l'esecuzione del concordato, anticipando di volta in volta le somme da rendere ai creditori e attraverso la creazione di un ente liquidatore nella Banca Nazionale di Credito"[58].
Ma anche con questa soluzione, la Banca d'Italia non solo non riuscì a sganciarsi dalla partita, ma divenne garante del buon esito della procedura concorsuale. Un ruolo che però, dopo pochi mesi anche in connessione con l'avvio del salvataggio del Banco di Roma, impose la svolta decisiva, rappresentata dalla creazione della "Sezione speciale autonoma" del Consorzio per sovvenzioni su valori industriali. Le risorse da mettere a disposizione, infatti, erano rilevanti ma esigui i margini di manovra. Di fronte alla prospettiva di vedere distrutta una parte non piccola dell'apparato produttivo del paese, proprio quella costituita dalle grandi imprese impegnate in settori essenziali come la meccanica, l'elettromeccanica, la metallurgia, la chimica, il tessile, la cantieristica, si presentò a Stringher il dilemma se intervenire mobilitando i mezzi delle tre banche di emissione e delle altre banche ovvero astenersi per non estendere la crisi ad altre componenti del sistema bancario.
In Banca d'Italia non s'intendeva "assumere ingenti impegni, incontrare nuovi rischi e correre il pericolo di dover provvedere poi a liberarsi di cospicue immobilizzazioni"[59], un'eventualità tutt'altro che remota. Si stimava, infatti, che le perdite a carico delle banche di emissione sarebbero state di 1,1 miliardi per le operazioni relative al Banco di Roma, di 300 milioni per quelle connesse con la liquidazione della Banca Italiana di Sconto e per una somma indeterminata quelle per la sistemazione del gruppo Ansaldo[60].

---

[58] "Rapporto presentato al capitano Andrew Kamarck, rappresentante della Finance Sub-commission della Allied Control Commission presso l'IRI", in *Donato Menichella. Stabilità e sviluppo dell'economia italiana* cit., p. 160.
[59] Verbale del Consiglio superiore della Banca d'Italia del 27 febbraio 1922, in *La politica monetaria tra le due guerre* cit., p. 376.
[60] Lettera di Stringher a De Stefani del 17 novembre 1924 in *La politica monetaria tra le due guerre 1919-1935* cit., p. 402.

Di conseguenza Stringher impose una soluzione radicalmente nuova. Egli era assolutamente determinato a trovare il modo di garantire la sopravvivenza delle imprese legate finanziariamente alla banca fallita e di quelle in procinto di esserlo, ma era altrettanto determinato a salvaguardare la stabilità delle banche di emissione e, prima di tutto, della Banca d'Italia e del Consorzio per sovvenzioni su valori industriali. Relativamente a quest'ultimo lo esigeva l'irrinunciabile tutela dei capitali della Cassa Depositi e Prestiti e delle altre banche, casse di risparmio in testa, destinati alle operazioni del Consorzio stesso che era nato per concedere finanziamenti alle imprese sane e non per fungere da ospedale per le imprese decotte o in via di decozione.
Così nel marzo del 1922 fu creata la citata Sezione speciale autonoma ben distinta dal Consorzio come dimostra il fatto che a sostenerne le operazioni furono chiamate le sole tre banche di emissione[61] e come dimostra anche la separazione della gestione e la contabilizzazione a parte delle operazioni della Sezione sulle quali il Direttore e la Giunta del Consiglio Superiore dell'istituto furono chiarissimi. "In ordine alla cooperazione della Banca d'Italia (collegata con i due banchi meridionali) nella risoluzione della grossa questione concernente gli impegni della rinnovata Banca di Sconto con i suoi creditori" dissero "il Comitato è d'avviso che, nonostante le conseguenze dannose che non possono non derivare da un cospicuo ampliamento della circolazione dei biglietti coperta da crediti immobilizzati di non rapida realizzazione, la Banca debba esercitare cordialmente una tale cooperazione nell'interesse del credito nazionale ma una siffatta cooperazione dev'essere, peraltro, subordinata alla condizione che la Banca d'Italia tenga distinta cotesta nuova circolazione sui *generis* e non debba correre nessun rischio di perdite"[62].

[61] Un recente scritto sulla Sezione è di A. Gigliobianco, *La Sezione speciale autonoma del Consorzio per sovvenzioni su valori industriali*, in *La Banca d'Italia e il sistema bancario* cit., pp. 171-192.
[62] Stringher a Bonomi, in data 3 febbraio 1922, in ASBI, Consorzio per sovvenzioni su valori industriali, Sede principale, pratt. 446, fasc. 3, p. 4.

La Sezione, presieduta da Stringher, operava erogando crediti e acquisendo, anche a titolo di garanzia, partecipazioni più o meno svalutate nelle imprese in difficoltà.
La Sezione e le tre banche di emissione che ne finanziavano le operazioni sarebbero state garantite da eventuali perdite da un fondo di riserva alimentato da una quota del gettito della tassa di circolazione relativa ai biglietti impiegati per le operazioni della Sezione e da una parte degli utili (non tassati) conseguiti dalle tre banche di emissione nello svolgimento delle operazioni stesse[63].
La natura sostanzialmente nuova della soluzione dei problemi decisa nel 1922 è chiaramente affermata da Pasquale Saraceno secondo il quale "la caduta della banca aveva fatto insorgere non solo e non tanto il problema di garantire una certa somma ai suoi depositanti ma di svolgere in luogo di essa, le funzioni di direttiva, di controllo e di finanziamento che sono proprie di una capogruppo"[64].
Di qui i due concetti distinti di "salvataggio" e "sostegno" perché diversi erano la natura e gli scopi delle due forme di intervento che, comunque, assorbirono grandi capitali, l'entità precisa dei quali è nota da una lettera di Stringher a De Stefani del 7 gennaio 1924 che fa il punto della situazione al 30 settembre 1923. Il Direttore riferiva al ministro che verso il Banco di Roma e la Società finanziaria per l'industria e il commercio i crediti avevano raggiunto 1.756 milioni; a questi andavano aggiunti altri 400 milioni per operazioni di smobilizzo in corso. Sicché le tre banche di emissione, attraverso la Sezione speciale autonoma, avevano impegnato 2.150 milioni.
Per l'esecuzione del concordato della Banca Italiana di Sconto l'esposizione dei tre istituti aveva raggiunto, fra somme già erogate e altre minori partite in corso di liquidazione, 1.700 milioni. Rispetto a queste cifre, la sistema-

[63] A. Gigliobianco, *La Sezione speciale autonoma* cit., pp. 180-182 e ASBI, Consorrzio per sovvenzioni su valori industriali, sede principale, prat. 446, fasc. 3, pp. 4-5; lettera di Stringher a De Stefani del 17 novembre 1924 cit., p. 401.
[64] P. Saraceno, *Salvataggi bancari e riforme* cit. pp. 17-18.

zione del gruppo Ansaldo sarebbe stata poca cosa in quanto, tra le partite concluse e quelle da concludere (compresi 70 milioni da mettere a disposizione per terminare la costruzione di alcuni piroscafi), non avrebbero superato 320 milioni. Chiudeva infine tutto l'impegno della Sezione il salvataggio di una banca "minore" la "Banca italiana di credito e valori" per altri 20 milioni. Nei quasi cinque anni di attività la Sezione mise in campo i capitali indicati nella tabella dalla tabella seguente:

Tab. 3 - Entità delle operazioni della Sezione speciale del Consorzio per sovvenzioni su valori industriali.

Situazione Al	Operazioni milioni di lire correnti		
	Al lordo delle riserve	Riserve (2)	Al netto delle riserve
1922	898,5	173,0	725,5
1923	3.306,4	505,3	2.696,1
1924	4.082,0	777,5	2.946,2
1925	3.521,2	1.062,5	2.437,5
1926 (1)	3.364,0	1.466,0	1898,0

(1) Al 20 novembre; (2) utili di gestione; 3/4 della tassa di circolazione sui biglietti impiegati nelle operazioni di smobilizzo della Sezione speciale ed eccedenza degli utili della Banca d'Italia.

Fonte: elab. da A. GIGLIOBIANCO, *La Sezione speciale autonomia del Consorzio per sovvenzioni su valori industriali*, in *La Banca d'Italia e i sistema bancario* cit. p. 179

Come si vede, l'entità delle operazioni si stabilizzò dopo il 1923. Il fatto è che nel 1924 Stringher impose il blocco di ogni altra nuova operazione di salvataggio. Ma siccome l'anno dopo alla Sezione speciale fu conferito l'intero capitale della Società finanziaria per l'industria e il commercio l'ente di smobilizzo del Banco di Roma, "la Sezione si trasformava da ente creditizio in vera e propria perché attraverso la Società finanziaria veniva a controllare tutte le aziende che erano state nell'orbita del Banco di Roma"[65].

[65] A. Gigliobianco, *La Sezione speciale autonoma* cit., p. 185.

La nascita della Sezione autonoma appare dunque la manifestazione, forse non del tutto chiara ai contemporanei, degli orientamenti e degli obiettivi di una "nuova politica economica". Si sommavano i "salvataggi" delle banche in difficoltà motivati soprattutto dalla preoccupazione di tutelare i risparmi attraverso il riconoscimento dei crediti dei depositanti con gli interventi "a sostegno" che guardavano invece all'assoluta necessità, politica e sociale prima che economica, di evitare fallimenti a catena di imprese, specie industriali, che avrebbero portato ad un intollerabile depauperamento delle strutture produttive e ad un'altrettanto intollerabile "esplosione" della disoccupazione.
Un mix di motivazioni che spiegano le scelte di Stringher in quanto direttore di una banca di emissione che non vanno considerate in relazione alla loro più o meno corrispondenza con le idee prevalenti intorno al modo di essere e di operare di una banca di emissione ma delle quali occorre prendere atto perché quelle scelte trasformavano la Banca d'Italia in banca centrale prima che questo ruolo gli fosse assegnato dalla legge, una banca centrale impegnata a garantire direttamente o indirettamente al sistema economico tutti i mezzi finanziari e tutta la liquidità di cui c'era bisogno.
La soluzione accordata ai problemi della stabilità del sistema del credito con la creazione della Sezione speciale non poteva essere definitiva. Non lo consentiva l'entità delle risorse in gioco; non lo consentivano le persistenti turbolenze monetarie del 1926 in Italia e altrove; non lo consentiva l'abissale differenza tra il gestire la più importante struttura bancaria del paese e il gestire un caotico e variegato insieme di imprese; non lo consentiva, infine, la consapevolezza che, a malgrado della ripresa economica in atto, non era immaginabile un'operazione di smobilizzo delle partecipazioni. Infatti, l'economia italiana, alle prese con una vigorosa rivalutazione della lira che stava creando nuovi problemi alle imprese, e basti pensare alle difficoltà di esportare beni e servizi, non disponeva, di fatto, delle

risorse finanziarie necessarie per rilevare le imprese possedute dalla Sezione speciale. Ma tutto questo non eliminava la necessità di liberare la Banca d'Italia dall'impiccio nel quale era piombata sicché si decise di affidare ad uno specifico ente la gestione delle partecipazioni che, data la situazione, non poteva non essere un ente pubblico.

5. Verso la regolazione del sistema.

I drammatici avvenimenti del dopoguerra e i fallimenti a catena registrati nel paese oltre a quelli clamorosamente noti ancorché non evidenziati dalle cronache ma non meno reali e distruttivi di una massa considerevole di risparmi popolari, furono alla base di importanti interventi legislativi che impressero una svolta radicale agli assetti complessivi del credito, interventi che possono essere considerati, come si è detto, la prima fase di un sistema regolato del credito.

Gli eventi di quegli anni, infatti, avevano insegnato che, senza interventi organici capaci di risolvere problemi non transitori ma strutturali, i disastri del passato si sarebbero ripetuti. Di qui la necessità di provvedere anche sul piano normativo.

Si cominciò con il decreto 6 maggio 1926 con il quale la Banca d'Italia divenne l'unica banca di emissione. In questo modo fu risolto un problema che risaliva agli anni della proclamazione del Regno d'Italia quando, fra i provvedimenti per l'unificazione, era mancato quello relativo alle banche di emissione che, come sappiamo bene, fu risolto conservando l'assetto pluralistico, ossia non fu risolto.

Esula totalmente da questo scritto la ripresa dell'argomento. Basterà dire che quella soluzione fu possibile perché Cavour non c'era più e perché le pressioni delle classi dirigenti locali, non solo politiche, si esercitavano a favore dell'assetto pluralistico. Solo che la scelta non teneva conto del fatto sostanziale che le "dimensioni" delle cinque banche di emissione erano significativamente differenti come dimostra innanzitutto il capitale sociale: Banca nazionale 80 milioni; Banco di Napoli 25 milioni, Banco di

Sicilia 6 milioni; Banca nazionale toscana 12 milioni; Banca toscana di credito 10 milioni; Banca romana 5,3 milioni[66]. E come dimostrano le altrettanto significative differenze di ampiezza fisica ed economica degli spazi entro i quali le banche di emissione operavano e, infine, la ben diversa intensità dei rapporti con gli ambienti finanziari francesi e inglesi intrattenuti dalla Banca nazionale rispetto alle altre.

Tutto questo per dire che l'unicità dell'emissione era nei fatti prima che nella legge. Del resto la disperata situazione del Tesoro evidenziata dalla ricognizione dello stato della cassa alla sera del 20 aprile 1866 e le successive drammatiche iniziative per trovare una soluzione del problema del finanziamento della terza guerra di indipendenza, avevano mostrato a quelli che avevano occhi per vedere, l'assoluta necessità di disporre di una grande banca capace di sostenere, anche attraverso lo strumento monetario, la finanza pubblica e, dunque, l'economia del Regno.

Il decreto del 6 maggio 1926 attribuiva alla Banca d'Italia anche funzioni di vigilanza sulle banche attraverso una molteplicità di strumenti: dall'analisi delle situazioni periodiche e dei bilanci annuali che le banche erano obbligate a trasmettere all'istituto alle ispezioni effettuate da personale dell'istituto stesso. Questa fu una funzione che la Banca mostrò di esercitare con parecchio entusiasmo giacché, come ha mostrato Polsi, "nel 1927-28 furono compiute 668 ispezioni, in pratica fu controllato il 15% degli istituti esistenti, privilegiando le banche di piccole dimensioni"[67]. Il citato decreto obbligava poi la Banca d'Italia a ren-

[66] Questa era la situazione alla fine del 1970. In proposito cfr.E. Corbino, *Annali dell'economia italiana. Volume secondo: 1871-1880*, Napoli, p. 339.

[67] A. Polsi, *L'articolazione territoriale del sistema bancario italiano fra scelte di mercato e intervento delle autorità monetarie (1900-1938)*, in *Banche e reti di banche nell'Italia postunitaria*, a cura di G. Conti e S. La Francesca , 2 voll., Bologna 2000, *I. Persistenza e cambiamenti nel sistema finanziario e creditizio*, p. 240. Sui decreti del 1926 con particolare riferimento a quello concernente la riforma dell'emissione cfr. G. Acerbi, *Discorso sopra le regole di governo della Banca d'Italia. Una prospettiva storica*, Milano 2007 e anche F. Belli, *Le leggi bancarie del 1926 e del 1936-1938*, in *Banca e industria fra le due guerre* cit., pp. 203-268.

dere pareri intorno alle domande di avvio di nuove banche, di fusioni e assorbimenti; di aperture di sedi, filiali o agenzie anche in uno stesso comune indipendentemente dal tipo di rapporto che legava la struttura periferica al centro.
I due decreti del 7 settembre e del 6 novembre dello stesso anno erano legati dal fatto formale di essere il secondo attuativo del primo. In realtà non era proprio così perché il regolamento conteneva norme in qualche modo difficilmente riconducibili alla mera funzione applicativa della legge, come vedremo subito. Mentre Giuseppe Acerbi, con riferimento al decreto del novembre, scrive di un testo "di ampia integrazione del precedente" e ritiene che l'uno e l'altro andassero "ben la di là della tutela dei depositanti e consisteva nel risanamento dell'intero settore bancario"[68], Belli sottolinea il fatto che essi ponevano "una serie di limitazioni e di vincoli alla libertà di azione delle imprese bancarie che sino ad allora erano regolate, salvo l'eccezione del risparmio, dal diritto comune"[69].
Il decreto del 7 settembre dichiarava implicitamente l'interesse pubblico per l'esercizio della raccolta nella titolazione stessa: "Provvedimenti per la tutela del risparmio". E in questo e nel successivo, appare il nesso causale con i disastri registrati negli anni 1919-1922. Il primo decreto istituiva un "Albo" tenuto dal ministero delle Finanze che raccoglieva i dati fondamentali degli enti. Seguiva la determinazione la sfera di applicazione delle norme a tutte le "società, enti e ditte le quali raccolgano depositi", dove quel "tutti" significava anche casse di risparmio e cooperative di credito, istituti di credito agrario e fondiario che passavano sotto il controllo del ministero delle Finanze e della banca d'Italia per quanto concerneva le materie contenute nei due decreti. E questo significa che alla fine del 1926 tutto il sistema bancario entrava a far parte di un sistema "regolato".
Come si è detto sopra parlando del decreto sulla Banca d'Italia, l'apertura di nuove banche, di nuove sedi, filiali, agen-

[68] G. Acerbi, *Discorso sopra le regole di governo* p. 153.
[69] F. Belli, *Le leggi bancarie del 1926 e del 1936-1938* p. 207.

zie di istituti esistenti era assoggettata ad autorizzazione preventiva rilasciata dal ministero delle Finanze di concerto con quello dell'Economia nazionale e sentito il parere della Banca d'Italia così come lo erano le fusioni e le acquisizioni. L'ampiezza della regolazione derivava dal decreto del novembre più che da quello del settembre perché nel primo erano contenute le norme destinate ad incidere non poco sull'autonomia degli istituti. Là erano infatti indicati alcuni parametri non derogabili che irrigidivano alquanto la gestione delle banche: 1) i livelli minimi di capitale versato collegati all'ampiezza del territorio nel quale si intendeva operare, minimi indipendenti dalla forma giuridica dell'ente: 50 milioni per un'attività esercitata in più regioni; 10 milioni in una sola regione: 5 milioni (o 300.000 lire per le popolari) in una sola provincia; 2) il rapporto fra mezzi propri (capitale versato e riserve) che non poteva essere inferiore a 1/20 dei depositi (se maggiore, l'eccedenza dei depositi andava investita in titoli di Stato o in un deposito fruttifero presso la banca d'emissione); 3) il fido massimo ad un solo cliente che non doveva superare 1/5 del capitale versato più le riserve.

La brevità del periodo di valenza dei decreti non consente di dire molto intorno agli effetti sull'assetto del sistema salvo il fatto che, come ha dimostrato Polsi, tra la primavera del 1927 e la primavera del 1934 il numero delle banche si ridusse del 42% (da 1.683 a 963) e se è vero che la ragione principale è da vedere nella "grande depressione" e, per le casse di risparmio e i Monti di pietà di I° categoria, furono le norme del decreto 10 febbraio 1927 a determinare in gran parte la riduzione degli enti di questa categoria da 173 a 125 nello stesso intervallo di tempo, è altrettanto vero che la concentrazione indicata da Polsi deve non poco al norme 1926 di cui abbiamo parlato[70].

[70] Ricordo che il citato decreto sulle casse e sui monti stabiliva la cessazione o la fusione obbligatorie degli istituti con meno di 5 milioni di depositi, riservando il potere di procedere, a giudizio del ministero dell'Economia nazionale, alla fusione delle casse e dei monti con depositi tra 5 e 10 milioni.

Senza entrare nella discussione circa la continuità o meno dei decreti del maggio-novembre del 1926 rispetto a quelli del 1936 e del 1937 evocata da Belli[71], sembra evidente che con i primi si intese fissare un livello di regolazione dettato dalle esperienze maturate e pensato come adeguato anche per il futuro.
Sennonché il "futuro" fu la "grande depressione". Il disastro che interessò tutto il mondo, facendo emergere la debolezza del sistema, dimostrò anche l'inadeguatezza dei provvedimenti degli anni Venti che risiedeva fondamentalmente nel non avere risolto con la dovuta radicalità l'anomalia dei rapporti fra banca e industria che, però, non dipendeva dal modello di banca, ma dall'incapacità di chi le gestiva di trovare un solido equilibrio fra la struttura dell'attivo e del passivo.
Comunque sia, per quanto concerne il significato dei provvedimenti del 1926 credo si possa concludere con Belli che "mentre per un verso il rapporto Stato-banca si faceva più stretto e, in qualche misura, più organico […] per altro verso la legislazione bancaria […] gettava le premesse per il recupero della fiducia nelle istituzioni bancarie e per il rilancio, su basi totalmente nuove come avvenne con l'istituzione dell'Iri e con la riforma, dell'apporto del credito al processo di accumulazione"[72].

[71] F. Belli, *Le leggi bancarie del 1926 e del 1936-1938* pp. 222-232.
[72] F. Belli, *Le leggi bancarie del 1926 e del 1936-1938* p. 233.

Prof. Salvatore LA FRANCESCA
Ordinario di Storia economica nell'Università degli Studi di Palermo.

IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO: DALLA CRISI DEL 1929 ALLA FINE DEL NOVECENTO.

1. Dalla crisi al riassetto del sistema bancario e industriale

1.1 La crisi del 1929

Le banche negli anni '20 si erano spinte troppo avanti nell'assunzione di partecipazioni e negli impieghi in prestiti e sarebbe quindi occorsa una grande operazione di riassestamento nell'alveo del ciclo di ripresa che si era verificato prima della grande crisi. Il riassestamento fu appena tentato dalle grandi banche e non si realizzò comunque a livello di sistema; nel caso delle banche periferiche continuarono le linee di condotta improntate ad avventurismo finanziario ed a disordine organizzativo. La legge del 1926 che recava, tra l'altro, disposizioni volte alla stabilizzazione del sistema bancario non poteva produrre integralmente i suoi effetti nell'immediato. Intanto nello stesso anno la Sezione autonoma del Consorzio sovvenzioni su valori industriali che, a carico e sotto la guida della Banca d'Italia, aveva effettuato senza alcuna contropartita il salvataggio del Banco di Roma ed altri onerosi interventi in favore di banche e industrie, cedeva il passo ad un ente pubblico di nuova costituzione, l'Istituto di Liquidazioni.

L'irrompere della crisi del 1929 vulnerava il sistema industriale e determinava a catena lo stato di insolvenza virtuale di larga parte del sistema bancario e la situazione di illiquidità delle tre grandi banche miste.

Intanto, passati nei fortilizi delle apposite finanziarie i titoli azionari delle banche miste, sostituita una parte dei capitali di rischio e delle immobilizzazioni mediante gli inter-

venti dell'Istituto di Liquidazioni, divenuti incedibili a valori normali i titoli azionari in portafoglio, le banche miste proseguivano nell'assistenza alle imprese cui affluivano tuttavia minori crediti. Poco praticabile e poco praticata risultava l'emissione di obbligazioni bancarie. A flussi di risparmio ridotti dovevano in qualche modo corrispondere flussi creditizi ridotti con i relativi effetti di interazione tra crisi dell'economia reale e della finanza[1].

Dal 1922 al 1925 era aumentata la produzione industriale, ma dal 1927 al 1929 l'industria nazionale, specie nel comparto tessile, si trovava a fronteggiare un cambio della lira sopravvalutata a seguito della decisione di stabilire a «quota 90» il cambio della lira con la sterlina. Nel complesso l'economia italiana cercava una strada di ammodernamento tecnologico ed organizzativo non distante dall'evoluzione delle economie più avanzate.

La crisi del 1929, originata da cause esogene, impattava comunque su un'economia reale in una fase critica di mutazione e di consolidamento. La crisi industriale andava ad aggravarsi in presenza della caduta della domanda estera; crollavano i ricavi delle imprese mentre diminuivano del 30% gli investimenti in impianti e attrezzature. Partecipazioni e credito industriale che avevano prima contribuito a rendere efficace e potente la banca mista, ne diventavano ora un elemento di debolezza. La letteratura in materia ha sempre sottolineato e con fondamento la "fratellanza siamese" tra banca e industria, una commistione nascente anche dalle forme tecniche d'intervento delle grandi banche attraverso prestiti di lunga durata e partecipazioni che finivano per porre in termini ultimativi i problemi della liquidità[2]. La crisi vulnerava infatti soprattutto le componenti più dinamiche rappresentate dall'industria

[1] F. Cotula e L. Spaventa (a cura di), *La politica monetaria tra le due guerre, 1919-1935*, Roma-Bari, Laterza, 1995.

[2] A. Confalonieri, *Banche miste e grande industria in Italia, 1914-1933. L'esperienza della banca commerciale e del Credito italiano*, Milano, 1994; Banca d'Italia, *I bilanci delle aziende di credito*, Roma-Bari, Laterza, 1995.

esportatrice e coinvolgeva con le banche miste l'intera economia nazionale; ne conseguiva l'esigenza imperativa di non dissociarne le responsabilità e le prospettive ma piuttosto di fare uscire insieme banca e impresa da una crisi comune dalla quale poteva tuttavia intravedersi nel tempo una stretta via di uscita.
Dal punto di vista finanziario, la crisi si caratterizzava per la "distruzione dei capitali" determinata dalle quotazioni azionarie e dall'essiccamento dei flussi di capitali necessari all'investimento e allo stesso sostegno dell'attività ordinaria. Sul versante esterno veniva meno il mercato internazionale dei capitali, mentre sul versante interno scompariva il risparmio addizionale necessario per l'alimentazione del processo di sviluppo e per la stessa sopravvivenza dell'apparato produttivo. Rimanevano stazionari i depositi presso le casse di risparmio e calanti invece quelli presso le banche. Peraltro alcune grandi banche utilizzavano parte dello stock di depositi per il sostegno dei corsi delle rispettive azioni, mentre le minusvalenze dei valori di portafoglio erano in parte mascherate dalla cessione alle finanziarie collegate.
La crisi produttiva di partenza e la deflazione accentuavano di continuo la caduta dei livelli di attività delle aziende con conseguente alterazione del ciclo incassi-pagamenti; ciò comportava la richiesta da parte aziendale di sempre maggiori interventi di sostegno finanziario e di dilazione delle scadenze a breve con conseguente dilatazione progressiva degli incagli bancari.
All'interno del meccanismo delineato, la crisi industriale determinava crisi di liquidità per le banche più solide e crisi di solvibilità per quelle più fragili. Ne conseguiva, quasi inevitabilmente, la crisi nel governo del credito considerato che la Banca d'Italia consentiva risconti di portafoglio su vasta scala immancabilmente rinnovati alle scadenze.
Gli interventi di ingegneria finanziaria già attuati dalla Banca commerciale italiana (con la costituzione della

Sofindit) e del Credito italiano (mediante la SFI) per la difesa dei rispettivi assetti proprietari e dei portafogli azionari si palesarono alla lunga insufficienti.
Nel 1932, per la prima volta dopo il 1913, le società per azioni dichiararono perdite in misura superiore ai profitti; mentre l'indice delle quotazioni azionarie, disceso del 15% nel 1930 e del 29% nel 1931, si portò ad un livello dimezzato rispetto a quello di dicembre.
L'alto grado di concentrazione dei rischi della Banca commerciale e del Credito italiano cristallizzava ogni possibilità di manovra del loro attivo. La banca mista nel percorso finale della sua attività finiva così con l'assumere quel ruolo di capofila di attività industriali che, già intravisto da Menichella, sarà più volte sottolineato da Saraceno[3]. Ma la banca holding, fenomeno trascinato dal ciclo e non da strategie piuttosto che segno di potere esprimeva la fase terminale di un lungo ciclo.
La crisi travolse numerose banche locali che erano cresciute in modo irrazionale; rilevante, tra gli altri, il dissesto nel 1931 dell'Unione bancaria nazionale con sede sociale in Brescia e operante con 233 sportelli prevalentemente in Lombardia. Il dissesto del Piccolo credito novarese era risolto con l'assorbimento da parte della Banca popolare di Novara; in crisi anche la Banca del Trentino e dell'Alto Adige che rinascerà come Banca di Trento e di Bolzano. Nel 1931 venivano accorpate in Banca cattolica del Veneto la Banca cattolica vicentina insieme a sei altre piccole banche locali. L'Istituto di Liquidazioni operò in vari salvataggi bancari: Banco di Santo Spirito, Banca nazionale dell'agricoltura, Banca delle Marche e degli Abruzzi. Il caso più oneroso fu quello della Banca agricola italiana,

[3] D. Menichella, Il riordinamento del sistema bancario del 1933 – 1936. Discorso alla Settimana di studi bancari, giugno 1954, in Donato Menichella. Stabilità e sviluppo dell'economia italiana, Documenti e discorsi, a cura F.Cotula, C.O. Gelsomino, A Gigliobianco, Roma – Bari, Laterza, 1997. P. Saraceno, *Salvataggi bancari e riforme negli anni 1922-1936*, in *Banca e industria tra le due guerre*, Vol. II, Il Mulino, 1995.

già di proprietà dell'industriale Gualino, salvata con interventi cospicui in denaro e con la vendita di sportelli che andavano peraltro ad appesantire una situazione di eccesso di bancarizzazione minuta e improduttiva.
Tra la fine del 1930 ed il 1931 arrivavano i primi interventi per il Credito italiano e per la Banca commerciale che vedeva aggravata la crisi dal ritiro di fondi esteri. Salvo il mantenimento dell'assistenza creditizia alle partecipate da parte delle grandi banche, il sistema tendeva ad allocare il risparmio verso attività a più basso rischio, mentre sotto la stretta del conto economico, la Banca commerciale riduceva il tasso d'interesse sui depositi in conto corrente fino a disporne l'azzeramento nell'aprile 1931. Sotto le direttiva della Banca d'Italia l'Istituto di Liquidazioni concesse alle due banche nuove linee di credito e ne supportò in qualche modo le tesorerie.
In condizioni di emergenza, si faceva luogo alle convenzioni con il Credito italiano (febbraio 1931) e la Banca commerciale (ottobre 1931); nel procedere a rilevanti erogazioni si impegnavano le banche a compiere per il futuro solo operazioni di credito ordinario. Si attuò lo smobilizzo della Banca commerciale con la cessione da parte di questa della quasi totalità del portafoglio industriale a Sonfindit, cercando anche di risolvere il problema delle partecipazioni incrociate tra Commerciale e Comofin. Le azioni rilevate da Comofin vennero pagate in parte con i mezzi derivanti da un aumento di capitale e per il resto con cambiali rinnovabili per un importo massimo di 800 milioni all'ordine della finanziaria Sofindit che avrebbe dovuto scontarli presso la Banca d'Italia.
L'ulteriore calo della domanda e della produzione faceva accrescere le esposizioni delle banche milanesi e rendeva necessari ulteriori interventi in favore del Banco di Roma.

1.2 La ristrutturazione produttiva e bancaria: l'IMI e l'IRI

I nodi del problema potevano essere sciolti nel mettere in grado le banche di tornare ad operare correttamente tro-

vando forme di finanziamento all'industria tali da alleggerire il carico degli immobilizzi ed evitare il ricorso massiccio alla Banca d'Italia. L'entità del fenomeno e la sua irreversibilità rendevano evidente l'esigenza di un mutamento strutturale, in presenza di uno snaturamento della funzione bancaria trasformatasi in centrale finanziaria utilizzatrice non tanto di capitale proprio o di disponibilità finanziarie a lungo termine, quanto di risparmio capillarmente diffuso e raccolto.

La banca diventata capogruppo in quanto detentrice dei pacchetti azionari delle aziende in crisi risultava egualmente coinvolta anche in quanto quale Hausbank aveva consentito alle imprese linee di credito sovradimensionate sì da divenirne sostanzialmente socia anche senza assumerne partecipazioni. In ogni caso il coinvolgimento bancario aveva sorpassato, nel quadro di crisi generalizzata, la soglia classica al di là della quale il rientro del credito specifico e la stessa sopravvivenza della banca finiscono con l'essere legati alla sopravvivenza dell'azienda.

Con la costituzione dell'Istituto mobiliare italiano-IMI il disegno di avviare il credito industriale trovava realizzazione, ma in un tempo e in una situazione in cui il nuovo istituto doveva ricusare interventi che sostanziavano una mera ristrutturazione finanziaria. Ciò avvenne in misura comunque limitata e solo per alcune grandi imprese, mentre la maggior parte del sistema rimase nella strettoia della crisi finanziaria.

Il sistema era arrivato tutto insieme ad una svolta per la quale era impossibile ipotizzarne il salvataggio soltanto di una parte[4]. Coincidevano qui i punti di debolezza e di forza delle imprese debitrici. Il problema doveva andare a soluzione considerata l'esistenza di partite immobilizzate, per le quali la Banca d'Italia aveva largamente svolto il ruolo proprio di prestatore di ultima istanza. Tali partite corri-

[4] S. La Francesca, *Storia del sistema bancario italiano*, Bologna, Il Mulino, 2004

spondevano al 54% della circolazione che era di 13.671 miliardi; la pressione sulla banca centrale da parte delle banche cesserà soltanto nel marzo 1933 a seguito della costituzione dell'IRI. Questa volta al massiccio onere a carico dello Stato corrisponderanno proprietà e carico gestionale delle grandi imprese.
Sono note le dimensioni dell'intervento pubblico nella finanza e il peso nell'economia reale: le aziende controllate dall'IRI concorrevano alla produzione nazionale per il 23% nel comparto meccanico, nell'80% in quello navale, nel 45% nell'acciaio e nel 77% nella ghisa. Infatti l'IRI rilevò tutte le posizioni attive dalle banche e dalla Banca d'Italia assumendo in contropartita la proprietà dei pacchetti azionari delle tre grandi banche miste e delle grandi imprese da queste finanziate. L'IRI,entrando in possesso dei pacchetti azionari della Sofindit e della Comofin, ne rilevava le partecipazioni e ricostruiva presso ciascuna banca un valore di attivo pari all'ammontare dei depositi, delle passività, del capitale sociale e di un fondo di riserva pari al 20% del capitale stesso.

1.3 La legge bancaria del 1936

La nuova legislazione bancaria era frutto dell'esperienza della crisi. La legge bancaria del 1936, insieme di norme nascenti dal R.D.L. del 12 marzo 1936, già dal titolo "Sulla disciplina della funzione creditizia" si differenziava dall'oggetto della legge 1926 mirata alla tutela del risparmio.
La legge del 1926 aveva come obiettivo la stabilizzazione del sistema bancario mediante l'obbligo imposto alle banche di porre a riserva i depositi risultanti superiori a venti volte il capitale sociale, le procedure di autorizzazione all'apertura di nuove banche e di nuove filiali, l'albo delle aziende di credito, nonché i limiti al credito nei confronti di un solo affidato. L'insieme dei provvedimenti noti come legge del 1936 introduceva una tutela complessiva del risparmio insieme ad una disciplina creditizia nel quadro complessivo del sistema finanziario nazionale del quale

sarà garante la Banca d'Italia divenuta anche formalmente la banca centrale. Le linee generali del nuovo ordinamento creditizio, fondate su un principio fondamentale di separatezza, scioglievano definitivamente i nodi tra banca e industria impedendone le partecipazioni tra l'una e l'altra e scindendo l'esercizio del credito ordinario da quello del credito industriale.
La connotazione di interesse pubblico nella raccolta del risparmio, che già aveva cominciato a delinearsi con la legge del 1926, diveniva ora incisiva e pregnante, mentre andava delineandosi marcatamente l'attribuzione della finalità d'interesse generale nell'esercizio del credito in vista di una funzione di indirizzo nell'allocazione ottimale delle risorse. Sanciva infatti l'art. 1 della nuova legge bancaria: " La raccolta del risparmio e l'esercizio del credito sono funzioni d'interesse pubblico".
Nel sistema di pubblicizzazione della gestione dei mezzi finanziari, la destinazione dei grandi flussi passerà attraverso il mercato obbligazionario assistito in molti casi da garanzia statale in una situazione di carenza di surplus di denaro fresco. Verranno così stabilizzati il sistema finanziario e industriale sì da consentire, sotto nuove forme, la riproduzione di sinergie tra centri decisionali bancari e attività produttive in un quadro di dirigismo economico complesso che si esprimerà nel secondo dopoguerra in forme originali di economia mista.

Nel complesso, l'assetto del sistema finanziario introdotto con la legge del '36, quale poi pragmaticamente applicata, registrava: complementarità tra banca e borsa (diventata prevalentemente sede di scambio dei titoli obbligazionari) con primazia bancaria; concorrenza (limitata) e stabilità (concepita quale valore assoluto) tra gli intermediari in campo bancario; coesistenza tra privato (circoscritto) e pubblico (predominante); separatezza tra industria e banche (peraltro dipendenti entrambe da centri strategici superiori diversificati ma strategicamente poco confliggenti) e collocazione istituzionale preminente della banca centrale.

Il comando delle aziende veniva affidato a strutture di emanazione pubblica e non a "sparute pattuglie di azionisti operanti nell'ombra" così come affermava Beneduce nella relazione dell'Iri sul bilancio 1934.
Con i poteri affidati ad un Comitato del credito ed alla Banca d'Italia, la legge costituisce più che una normativa esaustiva, un contenitore legislativo che affida a norme secondarie la gestione del sistema e l'evoluzione dello stesso, come si vedrà nel corso dei successivi sessant'anni.
La legge del 1936 fissa le categorie giuridico funzionali delle grandi componenti del sistema bancario e sancisce così il principio di specializzazione bancaria che era emerso dalle convenzioni con le banche miste nel 1931.
Le normative introdotte nel 1932-1934 nelle convenzioni tra Iri e banche avevano già anticipato i principi di separatezza che pur non espressamente sanciti[5] hanno permeato la riforma del 1936. Alcune disposizioni ampliano la portata dell'intervento legislativo del 1926, altre hanno, in particolare, carattere originale e sono state così individuate: l'affidamento della vigilanza ad un organismo ad hoc quale l'ispettorato per la difesa del risparmio; la disciplina dell'assetto della Banca d'Italia; le norme in materia di collegamento tra patrimoni e ammontare dei depositi, il limite alle concentrazioni di fido, la natura e ripartizione degli investimenti, la destinazione degli utili; le disposizioni inerenti all'emissione di azioni - obbligazioni e valori immobiliari concernenti il mercato finanziario e il sistema bancario.
La differenziazione istituzionale attraverso la bipartizione delle aziende di credito, autorizzate a svolgere il credito di esercizio rispetto a quelle di credito mobiliare abilitate al medio e lungo termine, era atta a ridare elasticità agli attivi bancari e a rendere più sensibili gli istituti di credito alle misure di politica monetaria. Di fatto doveva essere il mer-

[5] G. Guarino, G. Toniolo (a cura di), *La banca d'Italia e il sistema bancario, 1919 – 1936,* Collana storica della Banca d'Italia, Roma - Bari, Laterza, 1993

cato obbligazionario a fiancheggiare l'intervento bancario rimanendo sostanzialmente estraniato dal sostegno al capitale di rischio.
Il nuovo ordinamento prevedeva che tutte le aziende esercenti il credito fossero sottoposte all'autorità della banca centrale, cui restava altresì devoluta la fissazione dei quozienti patrimoniali non più determinati per legge, nonché la scelta dei mezzi per evitare gli aggravamenti dei rischi bancari derivanti dal cumulo di fidi.
Il controllo sul credito mobiliare andava effettuato con strumenti diversi: l'autorizzazione alla costituzione di aziende, l'approvazione degli statuti, nonché l'inserimento in organi gestionali dei rappresentanti della vigilanza.
Il mercato mobiliare veniva inoltre controllato attraverso la preventiva autorizzazione della Banca d'Italia all'emissione di azioni, obbligazioni e valori mobiliari di qualsiasi natura.
L'istituto di emissione assumeva la qualificazione di Istituto di Credito di Diritto Pubblico il cui capitale sociale era detenuto dalle casse di risparmio, dagli istituti di credito di diritto pubblico, dalle banche di interesse nazionale, dagli istituti di previdenza ed assicurazione; le azioni, le cui quote restavano riferite alla mappa creditizia dell'epoca, non sono trasferibili senza il consenso del Consiglio Superiore della stessa Banca d'Italia.
Il fatto che l'Istituto di emissione non fosse più abilitato a compiere operazioni di sconto diretto, ne consolida la posizione di moderna banca centrale, ossia di prestatore di ultima istanza cui compete il governo della moneta.
Con il decreto legge 12.3.1936 n.337 la Banca commerciale italiana, il Credito italiano ed il Banco di Roma ricevevano formalmente il riconoscimento di « banche di interesse nazionale». Erano considerate banche di interesse nazionale soltanto quelle banche aventi filiali in almeno trenta province. Il r.d.l. 17 luglio 1937 poneva poi all'art.30 il divieto alla costituzione di nuove aziende di credito ordinario se non sotto forma di società anonima o in accomandita per azioni. Erano dichiarati istituti di cre-

dito di diritto pubblico il Banco di Napoli, il Banco di Sicilia, La Banca Nazionale del Lavoro, l'Istituto Bancario San Paolo di Torino, il Monte dei Paschi di Siena.
Agli effetti complessivi le tipologie delle banche erano chiamate a concorrere a vocazioni nazionali e a vocazioni territoriali: interlocutori delle grandi imprese le banche IRI; esaltata la vocazione della casse di risparmio; gli istituti di diritto pubblico, rappresentavano, con le banche di interesse nazionale, l'asse portante del grande sistema creditizio nazionale. Tutti dispieganti una vocazione territoriale ad una allocazione delle risorse sul territorio nazionale nel quale le banche popolari esplicavano ruoli territorialmente caratterizzati[6]. Il sistema bancario nazionale risultava differenziato dalla riforma bancaria del 1936 nelle sue componenti, nelle sue vocazioni funzionali e nei modi di sviluppo territoriale.
L'istituto di emissione assumeva la qualificazione di Istituto di Credito di Diritto Pubblico il cui capitale sociale era detenuto dalle casse di risparmio, dagli istituti di credito di diritto pubblico, dalle banche di interesse nazionale, dagli istituti di previdenza ed assicurazione; le azioni, le cui quote restavano riferite alla mappa creditizia dell'epoca, non sono trasferibili senza il consenso del Consiglio Superiore della stessa Banca d'Italia.
Nei sei anni intercorrenti tra il 1931 e il 1936 si era verificata la riduzione del numero degli sportelli delle aziende dovuta sia a cancellazione dall'albo, sia a operazioni di fusione. Al 1936 le aziende di credito risultavano 2.042 per numero con 7.656 sportelli bancari e 3.920 piazze bancabili (i dati corrispondenti al 1926 risultavano di 4.657: 11.444 e 5.000); gli addetti al credito 68.000 unità.
Su 27.000 milioni di crediti utilizzati dal 31 agosto del '36, 18.500 erano costituiti da operazioni attive a breve scaden-

[6] G. Conti, *Processi di integrazione e reti locali: tipologie del credito e della finanza (1861 – 1936)* in Banche e reti di banche nell'Italia postunitaria, G. Conti, S. La Francesca (a cura di), vol. 2, Bologna, Il Mulino, 2000.

za, mentre 8.500 erano destinati a investimenti in partecipazioni e mutui; il sistema quindi si equilibrava, anche perché per gli istituti di credito di diritto pubblico, dotati di sezioni di credito speciale operanti con contabilità separata e con il ricorso al mercato obbligazionario, le operazioni a lunga scadenza costituivano il 50% degli impieghi, mentre le nuove banche di interesse nazionale liberate dal peso delle partecipazioni e delle immobilizzazioni impiegavano il loro attivo fruttifero quasi totalmente in operazioni a breve scadenza (3.500 milioni), così come le banche di credito ordinario e le banche popolari; le casse di risparmio e i monti di pegno impiegano 5.800 milioni in mutui e 3.033 milioni in operazioni a breve.

Dal punto di vista settoriale come da quello dimensionale, una gran parte della grande industria vivrà con i fondi di dotazione dell'Iri (e successivamente delle sue società finanziarie) nonché con il ricorso al mercato mobiliare. In particolare la gran parte di queste aziende era assistita direttamente e indirettamente dal nuovo grande mercato obbligazionario formatosi negli anni '30. Gli istituti di credito speciale sovvengono a loro volta alle esigenze di grandi dimensioni. In termini semplicizzati può dirsi che l'economia pubblica viene assistita largamente dagli istituti di credito di diritto pubblico, l'economia minore viene finanziata soprattutto dal credito delle banche popolari e dalle banche di dimensione minore.

Risulta analogo lo schema con riferimento alla distribuzione territoriale del credito: le undici aziende di carattere nazionale o interregionale erogavano 14 miliardi di crediti mentre le regionali e locali ne erogavano 13. Secondo una partizione schematizzata, si può rilevare il mantenimento di due grandi circuiti paralleli che finanziavano la dimensione nazionale e le dimensioni locali nel quadro del consolidato dirigismo economico.

2. Il credito nel processo di sviluppo economico nazionale

2.1 La Ricostruzione

Negli anni della Ricostruzione il ruolo del risparmio e del credito si presentano più che mai decisivi. La Costituzione all'art. 47 ne sancisce la difesa e il valore:
"La repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme e disciplina e controlla l'esercizio del credito. Favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese".
Il sistema creditizio riprende pienamente le sue funzioni sulla base della specializzazione funzionale sancita dalla legge del 1936: nel 1946 la struttura bancaria nazionale era costituita da 1.378 aziende operanti mediante 7.223 sportelli. I depositi bancari ascendevano a 698 miliardi e gli impieghi totali a 497 miliardi, con un rapporto del 60% circa. Il rapporto patrimonio - depositi, in corso di processo inflazionistico, era sceso sotto il 2%.
Gli istituti di credito di diritto pubblico con il 15% degli sportelli amministrano il 20% dei depositi ed effettuano il 21% degli impieghi. Punti di forza comuni di tale categoria di banche possono individuarsi nell'alto grado di fiducia riscosso presso i risparmiatori nelle rispettive zone di influenza capillare, nel collegamento organico con i flussi finanziari della pubblica amministrazione, nonché nelle annesse sezioni di credito speciale. Le banche di interesse nazionale con il 9% degli sportelli amministrano il 29% dei depositi ed effettuano il 30% degli impieghi avendo come punto di forza il rapporto con le grandi imprese, il radicamento nei grandi centri, una rete estera per la quale segnatamente la Banca commerciale italiana si presenta come banca internazionale. Le banche popolari con il 14% degli sportelli hanno una quota di mercato dell'11% dei depositi e degli impieghi e mantengono il loro ruolo capil-

lare con operazioni di importo limitato e di rischio contenuto. Le casse di risparmio e i monti di pegno con il 26% di sportelli amministrano il 19% della raccolta ed il 13% degli impieghi. Tenderanno a valorizzare capillarità e fiducia per operare sempre più alla stregua di banche di credito ordinario. La grande Cassa di risparmio delle province lombarde andrà a consolidarsi ulteriormente, mentre ad alcuni istituti regionali (Piemonte, Veneto, Sicilia, Puglia) si affianca una distribuzione di casse a diversi livelli di capillarità ed efficienza e sempre con stretto rapporto con i rispettivi mercati.
Le banche di credito ordinario, di carattere privato, mantengono una quota del 24% degli sportelli, del 21% dei depositi e del 24% degli impieghi.
Al sistema parallelo delle casse postali affluivano depositi per un volume di quasi un quinto di quello destinato al sistema bancario.
Si osservava già nella relazione della Banca d'Italia per il 1945: "lo Stato dunque, direttamente o indirettamente, regola la distribuzione di poco meno di tre quarti del risparmio nazionale; un decimo è disposizione d'enti cooperativi; ed appena un sesto è amministrato da banche private. Queste cifre costringono ancora quest'anno, come già l'anno scorso, a porre il quesito se nella nazionalizzazione del credito non si sia proceduto in Italia troppo oltre, certo assai più di quanto non sia accaduto o non si proponga di fare in Francia e in Inghilterra ossia nei paesi più avanzati in materia".
Il sistema bancario si presenta in grado di riscuotere fiducia e di affrontare i suoi compiti. Intanto assume grande rilevanza il fatto che nell'ottobre 1946 l'Italia venga ammessa a far parte del Fondo monetario internazionale e della Banca mondiale.
Nel 1947 si infiamma l'inflazione. Subito dopo il conferimento della fiducia al terzo governo De Gasperi vengono adottati i provvedimenti amministrativi che vanno sotto il nome di "linea Einaudi".

L'insieme degli interventi ha immediato impatto sulla lotta all'inflazione. I provvedimenti fiscali, quelli destinati a spegnere la febbre borsistica, la stretta valutaria, l'aumento del tasso di sconto dal 4 al 5,50% esprimono determinazioni di tipo congiunturale organiche e mirate. Una decisione, l'introduzione della riserva obbligatoria, ha immediato effetto anticiclico ed è destinata al contempo ad assumere carattere strutturale. La motivazione della riserva obbligatoria nella sua novità, per qualche aspetto, prende le mosse da lontano. Il capitale di alcuni grandi istituti che ascendeva ad un quarto dei depositi nel 1907 ne costituiva un dodicesimo venticinque anni dopo. La legge bancaria del 1926, a tutela dei depositi, aveva previsto che questi ultimi non potessero superare di venti volte la consistenza del capitale. Ma il rapporto capitale depositi era divenuto un centesimo nel corso della grande inflazione del secondo dopoguerra e dopo la risalita dei depositi nel 1945 si era intanto provveduto nel marzo 1946 ad elevare l'aliquota consentita da un ventesimo ad un trentesimo. Occorreva pertanto intervenire ulteriormente a tutela dei depositi in fase di intensa crescita e a fronte dell'impossibilità di incrementare a breve i capitali delle banche. L'originalità della riserva obbligatoria sta piuttosto nell'obiettivo di affrontare, attraverso il congelamento di quota consistente della liquidità bancaria, un altro problema immediato e ancora più grave: l'arresto del processo inflazionistico.

La deliberazione del ricostituito Comitato interministeriale per il credito e il risparmio introduceva la riserva obbligatoria sui depositi delle aziende di credito (escluse intanto le casse di risparmio, monti di credito su pegno e casse rurali e artigiane) in misura articolata e tendenzialmente ragguagliata intorno al 25%.

L'introduzione della riserva obbligatoria, destinata a permanere nel tempo, diviene un meccanismo di regolazione dell'attività creditizia con effetti forti e duraturi.

2.2 L'intensa crescita degli anni '50

In un quadro istituzionale e operativo ricco di elementi di novità, il sistema creditizio affronta una fase nuova commista di dirigismo e liberismo. Nel consolidamento delle specializzazioni, delle vocazioni territoriali e degli assetti dimensionali sarà assicurata la stabilità del sistema bancario[7].

È sicuro e crescente l'afflusso di depositi, ordinata l'allocazione del risparmio a breve e di quello a medio e lungo termine; di dimensioni ridotte il mercato dei capitali espresso nei valori azionari e obbligazionari. È una visione bancocentrica dell'economia fiduciosa nell'adeguatezza del sistema creditizio rispetto al sistema finanziario complessivo che, ai fini di una omologazione rispetto ai mercati finanziari più dinamici, deve registrare il completamento dei successi dell'economia reale e del reinserimento potenziato di questa nel contesto delle economie industriali più forti.

Raffaele Mattioli, prestigioso presidente della Banca commerciale, suggerisce la costituzione di una società partecipata dalle tre banche d'interesse nazionale che svolga le funzioni di merchant banking: Mediobanca che, affidata a Enrico Cuccia, si orienterà verso forme di coordinamento elitario e, come viene generalmente riconosciuto, si impegnerà nel collocamento di grandi emissioni e nella composizione di equilibri tra i grandi gruppi del capitalismo industriale italiano. Non irrilevanti comunque in quegli anni le emissioni azionarie e sempre più consistenti i flussi obbligazionari provenienti dall'area pubblica.

---

[7] Un'analisi approfondita della banca, dell'economia e della finanza negli anni '50 è offerta dai volumi della Collana storica della Banca d'Italia dedicati a quegli anni: Donato Menichella, *Stabilità e sviluppo nell'economia italiana*, vol. 1, t. I, *Documenti e discorsi 1946 – 1960*, t. II, *Considerazioni finali all'Assemblea della Banca d'Italia*, (a cura di F. Cotula, C.O. Gelsomino, A. Gigliobianco, Roma – Bari , Laterza, 1997; vol. 2, *Stabilità e sviluppo negli anni cinquanta, Problemi strutturali e politiche economiche*, (a cura di F. Cotula) Roma – Bari, Laterza, 1998; vol. 3, *Stabilità e sviluppo negli anni cinquanta, Politica bancaria e struttura del sistema creditizio*, (a cura di F. Cotula), Roma – Bari, Laterza, 1999.

L'assetto del sistema finanziario introdotto con la legge del 1936 non cristallizza nella sua applicazione pragmatica i lineamenti del sistema finanziario che nel cinquantennio successivo risulta modellato rispetto alle diverse esigenze di finanziamento dell'economia. Il sistema creditizio svolge un ruolo rilevante nel ciclo di sviluppo degli anni '50 in condizioni di stabilità entro un sicuro quadro di riferimento. La stabilità del sistema creditizio e dei mercati finanziari costituisce la chiave di volta del sistema cui confluiscono in modo continuo e sicuro i flussi di risparmio, la cui allocazione viene effettuata prevalentemente verso il settore privato.
Non irrilevanti in quegli anni le emissioni azionarie e sempre più consistenti i flussi obbligazionari provenienti dall'area pubblica. Il mercato finanziario svolge nel complesso un apprezzabile ruolo ausiliario e la politica monetaria di quegli anni esprime la capacità di graduare gli obiettivi della stabilità interna e quelli dell'avvio dell'inserimento del Paese nel mercato internazionale.
Gli istituti di credito speciale, così come le sezioni speciali degli istituti di credito di diritto pubblico, assumeranno gradualmente una funzione di raccordo con un mercato obbligazionario atto a concorrere al finanziamento d'impresa insieme al capitale di rischio e all'autofinanziamento che, pur in crescita, non sarebbero stati sufficienti al finanziamento dello sviluppo. E' evidente la stretta correlazione tra tasso di crescita del risparmio e dell'investimento.

2.3 L'incerta congiuntura degli anni '60

Negli anni '60 il quadro politico ed economico risulta mutato: più complessa e difficile la situazione industriale e decrescenti le capacità di autofinanziamento delle imprese. Gli anni '60 riproducono in forma più accentuata uno schema proprio dell'esperienza dello sviluppo nazionale: l'alto grado di interattività tra funzione creditizia e processo di investimento; e ciò non senza effetti distorsivi sulla qualità e destinazione dell'investimento stesso. Vi si aggiunge il

maturato convincimento della banca centrale di trovarsi al crocevia dell'attuazione delle politiche economiche, essendo alla guida di un sistema finanziario di carattere bancocentrico e quindi chiamato all'impatto immediato con le funzioni essenziali d'impresa.
Il 1962 segna una svolta politica; il dilemma della politica monetaria sta nella determinazione del grado di priorità dell'obiettivo del mantenimento dell'espansione rispetto a quello della stabilità monetaria .
E' stato generalmente osservato come sia rimasto insoluto il problema dell'ordinato funzionamento del mercato dei valori mobiliari. Sarà il credito mobiliare ad attraversare una fase di crescita in corrispondenza di investimenti per larga parte suscitati dall'introduzione di varie forme d'incentivazione.
Esiste un "gap" tra risparmi ed investimenti che va a cronicizzarsi; nel 1965 si tocca il picco del 15-20%[8]. Si prosegue una politica di stabilizzazione dei tassi che vale ad assicurare alle imprese il collocamento di titoli a copertura degli investimenti con tassi di interesse reali contenuti e quotazione stabile.
Una linea tendenziale di lungo periodo del finanziamento dell'economia, può essere individuata nella maggiore consistenza della quota fornita dagli istituti di credito speciale, tendenza che può essere interpretata in una prima fase come un effetto ordinato della specializzazione bancaria e quindi di una corretta forma di ricorso al credito di esercizio ed a quello d'impianto . Se si fa riferimento al finanziamento delle imprese nel 1948, il totale degli impieghi delle aziende di credito ascende all'84%, a fronte di impieghi degli istituti di credito speciale contenuti nell'aliquota del 15%. Nel 1961 facendo un più ampio riferimento agli impieghi in prestiti sull'interno delle principali istituzioni

[8] P. Baffi, *Il risparmio in Italia oggi*, in Bancaria, n. 2 febbraio 1974, pubblicato anche in F. Cotula, P. De' Stefani, *La politica monetaria in Italia*, cit., pagg. 680 – 690.

finanziarie italiane si osserva che (considerati a parte gli impieghi per conto del Tesoro e di quelli della Cassa Depositi e Prestiti per circa un quinto del totale) gli impieghi delle aziende di credito ascendono al 57% contro il 28% degli istituti di credito speciale. Un decennio dopo tali quote passeranno rispettivamente al 48 ed al 30%.
Al sistema creditizio vengono affidati dalla programmazione compiti di sostegno nei processi di industrializzazione non sorretti da adeguato supporto di capitale. Ne consegue la lievitazione del mercato obbligazionario, anche attraverso il ricorso alla doppia intermediazione. Si tratta del sistema definito come "protezionismo finanziario", considerata anche l'espansione dell'area del credito agevolato. L'esigenza di tenere elevato il tasso di investimento pur in presenza di un risparmio relativamente insufficiente determina già dal 1965 l'avvio di una politica di sostegno dei corsi dei titoli pubblici.
Nel ventennio dal 1950 al 1970 il finanziamento degli investimenti da parte delle imprese è stato effettuato aumentando il ricorso all'indebitamento nei confronti degli intermediari finanziari con effetti di accrescimento nella provvista di questi ultimi mediante la creazione di strumenti di credito liquidi o quasi liquidi.
L'indebitamento si è accresciuto con gli istituti di credito speciale e spesso in riferimento al tasso agevolato, gli istituti speciali a loro volta aumentavano la raccolta di fondi con l'emissione di obbligazioni sottoscritte in larga misura dalle aziende di credito.
Si trattava di un equilibrio instabile destinato a tradursi nei successivi anni in situazione di emergenza di fronte alla stagflazione.
Considerato che le autorità monetarie non erano in grado di influire direttamente sul mercato azionario, la forzatura consisterà sempre più nel provocare la domanda di titoli a reddito fisso regolando la base monetaria ed il saggio di rendimento di titoli e impieghi. La liquidità dell'investimento in titoli è assicurata dal meccanismo delle anticipa-

zioni della Banca d'Italia, un meccanismo che ha già sostituito la vecchia pratica del risconto e lascia al tasso ufficiale di sconto il carattere di segnale alle banche da parte delle autorità monetarie che intanto si impegnano verso l'avvio della costituzione delle basi per un efficiente mercato monetario.
Dal 1960 al 1970, il rapporto tra capitale di rischio e passività risulta disceso dal 47% al 38%. A voler considerare poi il calo delle quotazioni di borsa il rapporto scende al 32%. Specie in situazioni di disponibilità finanziarie scarse, ragioni fiscali consigliano il ricorso all'indebitamento piuttosto che al capitale di rischio.

3. Le istituzioni bancarie nella crisi degli anni '70

3.1 Stagflazione e stretta creditizia

Negli anni degli shock petroliferi entra in crisi il sistema dei cambi fissi e si rompe un equilibrio ormai ventennale. Per l'Italia si avvicina l'inflazione a due cifre insieme ad esigenze contrastanti di rigore e di difesa dell'occupazione.

A difesa dall'inflazione e dal deterioramento del cambio si impone una stretta creditizia: inizialmente la Banca d'Italia dispone alle aziende di credito un limite del 12% all'incremento degli impieghi per il periodo marzo 1973 - marzo 1974 nei confronti della clientela con esposizioni superiori a 500 milioni. Il massimale viene poi imposto a tutti i finanziamenti, quale ne sia l'importo, consentiti alle imprese finanziarie e commerciali. Il contingentamento del credito, secondo misure diversamente articolate, proseguirà per alcuni anni.
La delibera del 18 giugno 1973 del Comitato interministeriale del credito e del risparmio impone il vincolo di portafoglio: le aziende di credito sono obbligate ad investire in titoli a reddito fisso a lungo termine un determinato ammontare dei depositi al 31 dicembre 1972. L'aliquota è fissata inizialmente nella misura del 6% ed elevata poi al 9%. Successivamente e fino al 31 dicembre 1974 viene

ridotta al 3% con riferimento ai depositi esistenti a fine 1973.
La stretta riguarda anche i movimenti di capitale: il 12 luglio 1973 viene istituito l'obbligo di costituzione di un deposito vincolato infruttifero equivalente alla metà degli investimenti e prestiti all'estero. Introdotto il divieto di regolamenti di importazioni di merci e servizi sfasati rispetto alle scadenze contrattuali. Eventuali regolamenti anticipati di importazioni vengono subordinati al finanziamento in valuta da parte di banche italiane. Nel complesso una stretta che consente comunque il riequilibrio della compromessa bilancia dei pagamenti.
Negli anni '70 l'emissione di titoli da parte del Tesoro incideva sui trasferimenti che alimentavano le imprese; in sostanza allo Stato affluivano risorse finanziarie che venivano trasferite alle imprese in forma in qualche modo sostitutiva della loro capitalizzazione e dei loro flussi finanziari. I flussi assorbiti dalla pubblica amministrazione diventavano prevalenti fino a raggiungere, dal 1973 al 1975, quasi il 70% rimanendo soltanto la quota residua destinata all'area privata. I fabbisogni delle imprese venivano, come del resto in tutta l'Europa continentale, sempre più affrontati dalle banche , ma la struttura di centralizzazione dei circuiti finanziari seguiva delle logiche di corto respiro e frammentarie.
Il capitale o fondo di dotazione degli istituti e sezioni di credito speciale è largamente partecipato dalle stesse aziende di credito, considerato anche che accanto agli istituti di credito speciale operano, con contabilità separate, le sezioni di credito speciale degli istituti di diritto pubblico. Si registra così un sistema di doppia intermediazione nascente dall'afflusso sempre più consistente di depositi a breve presso le aziende di credito, abilitate queste ultime alla trasformazione delle scadenze mediante la sottoscrizione delle obbligazioni emesse dagli istituti e sezioni di credito speciale.
Gli istituti di credito speciale si articolavano in istituti di

credito mobiliare, di credito fondiario ed edilizio, di credito agrario, sezioni di opere pubbliche. Tali istituti di credito mobiliare, che formavano un gruppo eterogeneo, hanno avuto il maggiore sviluppo numerico passando da 6 a 32 unità in seguito alla nascita di istituti di mediocredito regionale.

Le compenetrazioni finanziarie tra le due grandi componenti del sistema, a breve e a lungo termine, si facevano più strette per il fatto che il sottosistema delle aziende di credito era nella sostanza il tramite dell'alimentazione finanziaria degli istituti di credito speciale divenuti ora anche essi protagonisti del finanziamento dell'economia.

Nel primo quinquennio degli anni '70 si rileva una dinamica più vivace per gli impieghi degli istituti di credito speciale rispetto alle aziende di credito, una diversa dinamica invece riguarda il periodo '76-'80. Nell'81 si verifica invece una riduzione della quota delle aziende di credito più che compensata dalla quota degli istituti speciali che aumentano con una crescita più marcata[9].

I volumi di autofinanziamento che nel corso degli anni cinquanta e sessanta avevano coperto il 50% degli investimenti arrivano a coprirne negli anni '70 meno del 20%. E' questa una fase nella quale alla massima intensità dell'intermediazione creditizia corrisponde la massima coincidenza tra attività finanziarie delle famiglie e passività degli intermediari creditizi, a loro volta coincidenti nei loro attivi rispetto alle passività del sistema delle imprese. Queste ultime, affette strutturalmente da elevato livello di «leverage«, si avvicinano ad una soglia raggiunta la quale l'indebitamento non può spingersi oltre[10]. In carenza di capitale fresco di rischio si innesta un circuito di alimentazione del mercato obbligazionario verso cui si canalizzano flussi di

[9] F. Cesarini, *Struttura finanziaria, sistema creditizio e allocazione delle risorse in Italia*, Bologna, Il Mulino, 1976.

[10] P. Ciocca, *Gli investimenti delle imprese e le strutture finanziarie in Italia* in G. Carli (a cura di) , *La struttura del sistema creditizio italiano*, Bologna, Il Mulino, 1978

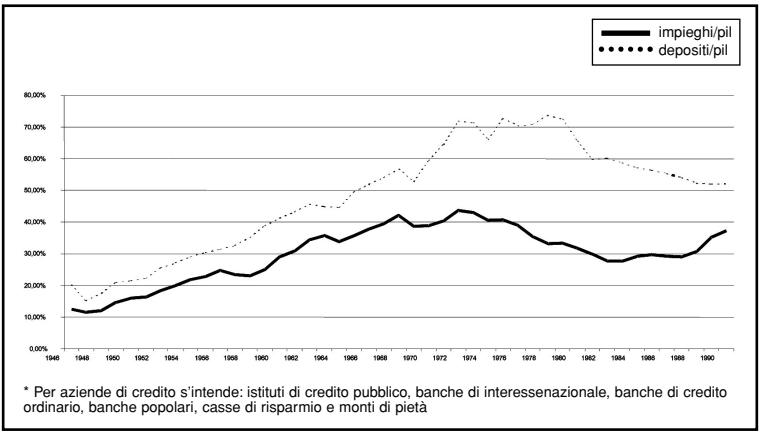
risparmio sia diretti dai risparmiatori alle imprese, sia indiretti , per il tramite del sistema creditizio.
Per quanto concerne l'attività creditizia a breve, è rilevabile come dagli anni '60, sia per depositi che per impieghi e per il lungo periodo, si verifichi una diminuzione delle quote di mercato delle banche d'interesse nazionale ed un aumento di quelle delle banche popolari e delle casse di risparmio; relativamente stabili le quote degli istituti di diritto pubblico e delle banche di credito ordinario (rispettivamente in discesa e in salita nelle quote di impiego a breve).
In quegli anni il risparmio è divenuto prerogativa delle famiglie essendo venuto a mancare quello delle imprese. Per consolidata esperienza l'interlocutore agevole, diffuso e affidabile del risparmio familiare è la banca. Ed allora l'obiettivo dell'efficienza, il dispiegarsi della concorrenza e il monitoraggio continuo e difficile dell'impresa finanziata divengono meno imperativi rispetto al funzionamento a regime della macchina dell'intermediazione sovraccarica di compiti istituzionali e di oneri non sempre attinenti alla rispondenza delle richieste del mercato. Ed il sistema bancario, specie per quelle fasi più attinenti al finanziamento del settore pubblico, s'indebolisce nelle capacità selettive e nel coraggio di grandi dinieghi rispetto a progetti economicamente impercorribili, dinieghi che sono la ragione stessa della sopravvivenza della banca di alto profilo.

3.2 Ristrutturazione industriale e finanziaria

Nella seconda metà degli anni '70 maturano le direttive che si sostanzieranno nella legge n. 787 del 5 dicembre 1978. Le aziende di credito e gli istituti di credito a medio e lungo termine esercenti il credito industriale, previa autorizzazione della Banca d'Italia ed anche in deroga ai propri statuti, erano autorizzati a promuovere società consortili per azioni aventi per oggetto esclusivamente la sottoscrizione ed il collocamento di azioni e obbligazioni con-

vertibili in azioni emesse da imprese industriali in dipendenza di aumenti di capitale connessi al risanamento economico e finanziario delle imprese stesse.
Gli effetti dell'inflazione sul sistema bancario sono rilevanti e complessi: hanno interessato il sistema bancario indirettamente, vulnerando le imprese nella loro capacità di autofinanziamento e suscitando il ricorso all'indebitamento a breve in misura anomala ed a tassi risultati poi negativi. Si sono riversate così sugli intermediari creditizi le difficoltà delle imprese tradottesi in aumento delle sofferenze. Gli effetti distorsivi dell'inflazione hanno inoltre colpito direttamente il sistema bancario erodendone il valore del capitale e delle riserve.
Nel 1980 le operazioni di consolidamento riguardarono sei società per l'ammontare di 121 miliardi .
Nel 1978 un secondo piano sportelli consente di incrementare la diffusione nel territorio degli sportelli bancari e determina anche effetti di contrazione della concentrazione.

Fig. 1 - Depositi e impieghi delle aziende di credito



* Per aziende di credito s'intende: istituti di credito pubblico, banche di interessenazionale, banche di credito ordinario, banche popolari, casse di risparmio e monti di pietà

Fonte: La Francesca S., Breve storia del sistema bancario italiano, Il Mulino, Bologna 2004, p. 31

4. Le premesse del cambiamento: l'evoluzione nei mercati finanziari e le direttive comunitarie

4.1 Verso mutamenti nella destinazione del risparmio e nel mercato del credito

Negli anni '80 l'industria affronta un processo di razionalizzazione della gestione industriale con una diffusa politica di decentramento di alcune fasi del ciclo di trasformazione industriale, precedentemente integrate all'interno delle unità aziendali.

La ripresa economica e le opportunità di graduale allineamento al mercato europeo di cui si può intravedere il consolidamento comportano l'avvio di modificazioni incisive nei mercati finanziari. Sotto questo aspetto il "divorzio" tra Tesoro e Banca d'Italia non più obbligata ad assicurare la copertura dell'emissione dei titoli del Tesoro costituisce una prima premessa. L'offerta dei titoli si confronterà con la domanda in qualche modo guidata dalle grandi banche quali specifici "market makers"; interverranno provvedimenti intesi ad allargare la consistenza dei mercati mobiliari con la legge del 1983 istitutiva dei fondi comuni d'investimento mobiliare aperti. I depositi bancari, costituenti circa il 40% delle attività finanziarie negli anni '60, avevano raggiunto la punta massima nel 1978 per riassestarsi intorno al 54% negli anni '80.

Conclusa la fase dei controlli amministrativi, pur ancora temporaneamente reintrodotti nel 1982-83 per raffrenare l'inflazione, si affermano linee di politica economica mirate a catalizzare processi di avvicinamento alle normative finanziarie comunitarie. Gradualmente la domanda e l'offerta di credito si adeguano alla ristrutturazione produttiva e finanziaria delle imprese avvenuta sul finire degli anni '70 e i primi dell'80, e nei mutamenti della politica monetaria che si indirizza verso controlli di carattere indiretto. Assume sempre maggiore rilevanza la " moral suasion" esercitata dalla Banca d'Italia sul sistema bancario in ordine alle linee generali di politica creditizia dei grandi istituti di credito.

Tab. 1 - Ricchezza finanziaria delle famiglie.
Composizione percentuale

	Consistenze			
	1970	1973	1977	1982
Biglietti e monete	8,2	8,0	6,5	5,4
Depositi bancari	34,8	40,0	53,8	48,00
Depositi postali	7,6	8,7	8,7	7,1
Titoli a breve	----	----	2,9	13,4
Altri depositi e buoni fruttiferi Ics	2,6	3,2	2,2	3,0
Titoli a reddito fisso	17,9	17,6	9,5	9,4
Azioni	9,4	7,2	5,2	6,1
Attività all'estero	11,1	7,9	4,4	1,0
Altre attività finanziarie*	8,4	7,4	6,8	6,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0
Valore (miliardi)	62.076	97.669	191.845	467,144

* Riserve matematiche, titoli atipici e accettazioni bancarie

Fonte: Banca d'Italia.

Sono maturi i tempi per imprimere al sistema economico un impulso atto a suscitare l'interesse verso il capitale di rischio. In materia di finanza era intervenuta la legge 7 giugno 1974 istitutiva della Commissione nazionale per le società e per la borsa, Consob, cui era affidato il controllo di regolarità del mercato di borsa; con la stessa legge si stabilirono prime norme in materia di offerte pubbliche di vendite disciplinate poi ulteriormente con le leggi n. 77 del 1983 e n. 281 del 4 giugno 1985. La disciplina della Consob veniva integrata dalle disposizioni della legge 23 marzo 1983 che disciplinava in particolare i fondi comuni di investimenti e apriva così nuove prospettive in una fase nella quale il mercato azionario manifestava segni di rinvigorimento.

Intervenivano provvedimenti di razionalizzazione nella gestione dei mercati finanziari: con la legge 19 luglio 1986 si costituiva la Società Monte Titoli, mentre il mercato telematico dei titoli di stato veniva regolamentato da un decreto ministeriale del 1987 e la disciplina del Monte titoli era contenuta nella legge 19 giugno 1986.

4.2 Le direttive comunitarie e il principio di banca impresa

Gli elementi di permanenza e di discontinuità nel sistema bancario si intrecciano[11]. È possibile osservare tuttavia come le trasformazioni nei mercati finanziari internazionali e l'emanazione di direttive europee in materia bancaria aprano ad una mutazione profonda degli assetti istituzionali e delle strutture operative delle banche italiane.

Alla fine degli anni '80, lo scenario dell'intermediazione finanziaria risulta mutato: mercati e istituzioni si orientano verso nuove offerte rispondenti a più diversificate esigenze della domanda di prodotti finanziari. Si tratta di una fase di avvio del mutamento. Il quadro nel quale le banche hanno gestito i flussi di risparmio e investimento non è più lo stesso: dal lato dell'attivo, gli istituti di credito si sono dovuti misurare con l'onda lunga di razionalizzazione della gestione finanziaria da parte delle imprese, mentre dal lato del passivo si sono dovuti fare i conti prima con le crescenti emissioni di titoli di Stato, poi con la crescita dei mercati finanziari.

Costituiscono importanti momenti evolutivi l'abbandono del cartello bancario e l'introduzione alla fine degli anni '80 dell'assicurazione dei depositi su base autoassicurativa di sistema[12].

Proprio in quegli anni prende avvio il ricorso alle nuove tecniche offerte dall'informatica e dalla telematica che determineranno negli anni '90 profonde trasformazioni

[11] S. La Francesca, *Storia del sistema bancario italiano*, cit.
[12] F. Asso, S. Nerozzi, *Storia dell'ABI*, 2° vol., Bancaria Editrice, Roma, 2009

organizzative e un nuovo sistema di pagamenti fondato sulla diffusione della moneta elettronica.

Si infittiscono le riflessioni sul modello di specializzazione bancaria e la stessa applicazione evolutiva della legge bancaria del 1936 appare ormai inadeguata ad affrontare il processo di cambiamento che i mercati allargati nelle dimensioni e mutati nelle caratteristiche richiedono imperativamente. La prospettiva di cambiamento dei profili strutturali si muove insieme alle trasformazioni del sistema economico, all'affermarsi del mercato unico europeo, alla liberalizzazione valutaria che , con la convertibilità esterna della moneta, determina nel 1988 l'apertura ai movimenti di capitale con l'estero.

Il sistema bancario si trova ad affrontare in mercati aperti la complessità del ruolo di alimentazione finanziaria del complesso delle imprese in una linea tendenziale di disintermediazione riconducibile sia alle emissioni crescenti di titoli di stato sia all'espansione del mercato finanziario: mentre scende la quota dei depositi nelle attività finanziarie delle famiglie lievita costantemente il volume dei prestiti bancari in una situazione che manifesta sintomi di vivace concorrenza sui tassi d'interesse attivi e passivi.

La prima direttiva europea del 1977 viene recepita con la legge 5 marzo 1984 che riconosce il carattere d'impresa della banca, indipendentemente dalla natura pubblica o privata. Le successive direttive, originate dal libro bianco della Comunità europea del 1985 e dall'Atto Unico Europeo del 1987, troveranno graduale applicazione. Le direttive mirano alla soppressione delle restrizioni alla libertà di stabilimento e alla libera prestazione di servizi nel campo delle attività delle banche e di altri istituti finanziari[13].

Vengono via via definite fino alla direttiva n. 646 del 15 dicembre 1989 le condizioni di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria consistenti nella dotazione di capitale

[13] G. Giordano, *Storia del sistema bancario italiano,* Roma, Donzelli, 2007

e nell'onorabilità dei suoi amministratori, l'assunzione di partecipazioni in regime di trasparenza, i criteri di riconoscimento di banche con sede sociale in stati membri sul principio dell'home country control che dispone il mutuo riconoscimento delle autorizzazioni all'attività bancaria e sancisce la competenza dello banca centrale dello stato di origine in materia di vigilanza sulle aziende di credito.
Nel quadro della quarta direttiva CEE vengono introdotte norme in materia di bilancio delle aziende di credito costituite sotto forma di società o comunque operanti nel campo creditizio. In quegli anni trovano puntuale applicazione anche le disposizioni concernenti i "ratios" di bilancio, norme che vogliono salvaguardare il livello patrimoniale adeguato ai volumi d'intermediazione degli enti creditizi. Nel 1988 intervengono gli accordi di Basilea che fissano un quoziente di capitale dell'8% relativo all'attivo ponderato di ciascuna banca.
L'apertura dei mercati nazionali, il graduale ampliarsi e integrarsi dei mercati finanziari e i consequenziali impulsi nel senso dell'allargamento delle dimensioni operative esigono risposte nuove di tipo istituzionale. Si tratta di spingere sopra soglie dimensionali critiche alcune componenti del sistema bancario che hanno o sono destinate ad avere presenza internazionale e di assicurare al contempo che le banche siano in grado di ampliare le rispettive sfere operative, superando direttamente o indirettamente le barriere di specializzazione che, in un mercato allargato a livello internazionale, rischierebbero di porre le banche stesse in condizioni di svantaggio competitivo.
Sopravvengono allora , anche in un'ottica di competizione internazionale, negli anni '80 le spinte alla concentrazione e gli interrogativi circa i modi appropriati di rendere completa la gamma di interventi delle grandi aziende di credito che già cominciano a confrontarsi nel proprio mercato con filiali di banche estere e cercano quindi di affermare a loro volta una presenza sui mercati di altri Paesi.

5. La mutazione sistemica

5.1 La trasformazione ordinamentale: la legge 30 luglio 1990,il testo unico bancario del 1993 e il testo unico sulla finanza

Il quadro normativo si va adeguando alla rispondenza delle regole in funzione dell'attuazione dei principi comunitari ispirati alla concezione dell'attività bancaria come attività d'impresa, mentre tende ad affermarsi lo schema di gruppo bancario che risponda ad esigenze di intervento multifunzionale.

Andranno di seguito disegnandosi i lineamenti di un cambiamento profondo con le leggi degli anni '90 e la sua accelerazione e intensificazione con l'avvio delle privatizzazioni e in sintonia con il delinearsi di mercati più complessi. Il mutamento dell'assetto istituzionale della banca pubblica è ravvisato come condizione propedeutica per la trasformazione del sistema bancario nel suo complesso. La natura giuridica di società per azioni delle banche d'interesse nazionale possedute dall'IRI offre un sicuro modello funzionale e non crea ostacoli alla determinazione di nuovi assetti proprietari. La natura di fondazione degli istituti di diritto pubblico (il carattere di associazione della Banca nazionale del lavoro pone problemi similari ma di minore complessità) , nonché delle casse di risparmio corrisponde ad un'antica tradizione istituzionale percepita come fondamento di affidabilità e tuttavia non più in sintonia con gli obiettivi di adozione di modelli strutturali aperti ad ingressi azionari privati, anche in vista di eventuali interventi di ricapitalizzazione e di processi di concentrazione.

La legge 30 luglio 1990 (c.d. legge Amato - Carli) nel dettare norme rivolte alla ristrutturazione della banca pubblica investe quale destinatario indiretto tutto il sistema bancario che viene così ad aprirsi a processi di integrazione.

La trasformazione si attua tecnicamente mediante l'operazione di scorporo dagli enti creditizi pubblici aventi natura

di fondazione (istituti di credito di diritto pubblico, casse di risparmio) delle attività e passività bancarie e nel conferimento di queste a società per azioni di nuova costituzione. Permane in vita con diverse funzioni il soggetto originario che mantiene intanto la proprietà del pacchetto azionario della nuova società bancaria; uno sdoppiamento del tutto singolare che ha richiesto poi negli anni interventi normativi per la determinazione più appropriata dei rispettivi ambiti dei due soggetti.

Essendo avvenute le operazioni di trasformazione in regime di sospensione di imposta, sono emersi effettivi valori patrimoniali, quali immobili e partecipazioni, prima registrati a libro a valori storici. Ne è conseguita la reale espressione dei valori patrimoniali conferiti dalla fondazione al nuovo soggetto bancario.

Vocazione pubblica e assetto istituzionale erano stati a lungo connessi con un rapporto di funzionalità rispetto al mercato di origine. Era tempo che ciò cambiasse. E' sui tempi e sui modi che resta qualche interrogativo, tenuto conto che i livelli di capitalizzazione inadeguati e le aree di crisi produttiva hanno finito con il determinare effetti di non facile governabilità. In qualche caso si sono sommate in modo repentino endogene fragilità strutturali e gestionali e le crisi esogene derivanti dal brusco spegnimento dell'intervento straordinario nel Mezzogiorno. I riverberi dei successi ed insuccessi delle iniziative imprenditoriali non si erano egualmente distribuiti rispetto agli interlocutori creditizi a seconda anche del rispettivo inserimento tradizionale e degli effetti dei localismi. Alle storie di successo delle aree in sviluppo della parte avanzata del Paese hanno fatto riscontro insuccessi rilevanti nel Mezzogiorno. Il protezionismo finanziario sostanziatosi nel credito agevolato ha concorso inoltre a determinare situazioni e aspettative rivelatesi illusorie e talvolta distorsive e infine bruscamente interrotte.

Innovazione finanziaria e cambiamento istituzionale convergono nei testi unici nelle materie finanziarie e bancarie.

La nuova legge bancaria , decreto legislativo 1° settembre 1993 - Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, conclude, nel quadro delle direttive legislative e con il contributo decisivo della Banca d'Italia, un lungo iter legislativo riconducibile sia all'attuazione delle direttive CEE (ci si riferisce in particolare al decreto legislativo 14 dicembre 1992 n.481 emanato nel quadro della legge 19 febbraio 1992) sia alla organica strutturazione delle norme aventi forza di legge gradualmente innestate nel corpo originario della legge bancaria del 1936.
I decreti attuativi della legge 30 luglio 1990 hanno stabilito che le società per azioni bancarie potessero avere competenze polisettoriali esercitando tutte le attività previste dagli istituti, mentre si superava il principio della competenza territoriale nei confronti degli istituti di credito speciale. Il decreto legislativo 356/90 introduceva nell'ordinamento in maniera esplicita il gruppo bancario. Gli intermediari creditizi non bancari sono stati regolati dalle leggi n. 52 dell'11 febbraio 1991 n.197 del 5 luglio 1991 e successivamente dal Testo Unico sulla Banca.
Dagli anni '80 il processo di allineamento del sistema finanziario nazionale agli ordinamenti europei muove diversi passi: la legge antitrust nel 1990, la legge istitutiva delle società d'intermediazione mobiliare e quella sull' "insider trading" nel 1991, nonché quelle sulle offerte pubbliche di acquisto e sui fondi d'investimento chiusi nel 1992, fino all'istituzione del mercato di borsa dei contratti uniformi a termine. La legge n. 149 del 12 febbraio 1992 disciplinava le offerte di vendita, sottoscrizione, acquisto e cambio con normative specifiche. Nel decreto legislativo n. 415/96 e nel testo unico sulla finanza sono introdotte nuove norme intese a assicurare alla Commissione nazionale per le società e per la borsa condizioni di controllo sulla regolarità del mercato. Il quadro normativo, introdotto con l'avvio del mercato unico dei servizi d'investimento, evolverà nel testo unico sulla finanza che nel 1997 completerà, tra l'altro, la disciplina degli investimenti in valori

mobiliari, la normativa delle offerte pubbliche di acquisto e definirà il nuovo assetto dei mercati regolamentati.
Le riforme bancarie degli anni Novanta modificano profondamente l'ordinamento precedente. La stabilità sistemica viene perseguita mediante la ricerca e il rispetto della concorrenza quale fattore di efficienza degli intermediari, mentre le privatizzazioni riducono la presenza della mano pubblica nella struttura finanziaria. È una metamorfosi che si esprime nei processi di globalizzazione e nella convergenza: la riforma dei primi anni Novanta determina un generale riassetto nel settore bancario che, nel quadro dell'espansione del mercato finanziario, comporta la liberalizzazione delle forme operative degli intermediari, con l'accoglimento del modello di banca universale, la privatizzazione dei maggiori istituti di credito, il sostegno alla crescita dimensionale delle aziende mediante aggregazione degli organismi esistenti. Si perdono alcune caratteristiche istituzionali per valorizzare le banche locali e regionali in gruppi polifunzionali aggregati dagli organismi maggiori. I mercati locali, fino ad allora presidiati da piccole e medie banche radicate nei rispettivi contesti, si aprono ai grandi organismi e attingono a vantaggi di costo per la distribuzione di prodotti e servizi finanziari che ampliano le possibilità di offerta nel settore creditizio a realtà economiche di piccola dimensione non di rado internazionalizzate. Accanto a questi vantaggi sbiadisce una parte del radicamento aziendale.
Il sistema creditizio ha espresso la permanenza di carenze di ruolo nell'attività di " merchant banking" per sua natura strettamente funzionale alla costituzione di nuove imprese mirate verso nuovi mercati o verso il consolidamento e la crescita dimensionale e operativa di imprese medio – grandi ad alta vitalità produttiva. Le "merchant banks" sono chiamate a riempire il vuoto di funzionalità finanziaria esistente tra banche di credito commerciale, istituti di credito mobiliare e la stessa Mediobanca protagonista delle vicende attinenti al controllo societario delle

grandi imprese. A lungo le *merchant banks* non erano state incoraggiate dalle condizioni di debolezza del mercato borsistico, né dall'attitudine del capitalismo familiare nazionale.
Con l'entrata in vigore del Dlg 1° settembre 1993 n.385 "Testo unico delle leggi in materia bancaria creditizia " sono mutati i principi che avevano ispirato la precedente "costituzione economica" che disciplinava le strutture creditizie. Il Testo unico nel ribadire la natura d'impresa della banca e nel ravvisarne la profittabilità come condizione della sua esistenza, concepisce l'attività bancaria come emissione di passività monetarie, congiunta all'esercizio del credito.
E' chiara al riguardo la formulazione legislativa dell'art. 10 del Testo unico: "La raccolta del risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito costituiscono l'attività bancaria. Essa ha natura d'impresa".
Il successivo art.11 specifica: "Ai fini del presente decreto legislativo è raccolta di risparmio l'acquisizione di fondi con obbligo di rimborso, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma."
Venuti meno i principi di specializzazione che riservavano alle banche la raccolta del risparmio insieme all'esercizio del credito a breve termine e agli istituti di credito speciale l'emissione di obbligazioni e l'esercizio del credito a lungo termine, la riforma affida alle singole scelte imprenditoriali la forma organizzativa: banca universale, gruppo bancario, attività specialistica. Le profonde e rapide trasformazioni hanno ampliato il ventaglio delle scelte di posizionamento strategico aziendale e si sono delineate nuove differenziazioni tra gli intermediari. Al modello di banca universale ed agli obiettivi di affermazione su molteplici mercati si sono affiancati intermediari creditizi miranti a concentrare l'operatività su specifiche linee di prodotto o segmenti di clientela[14].

[14] P. Ciocca, *La nuova finanza in Italia (1980-2000),* Bollati Boringhieri, Torino, 2000

Permane nel rapporto tra banca e industria il principio della "separatezza" volto a contenere il rischio sistemico tanto più ipotizzabile nell'assetto di aziende di credito alle quali vengono aperte larghissime possibilità operative. Il principio non è cancellato, ma ne viene attenuata la originaria assolutezza: mentre è consentita alla banca la possibilità di partecipare a società assicurative entro i limiti del 15%, è posto divieto a partecipazioni superiori al 5% in imprese non finanziarie e comunque al riguardo sono previste specifiche autorizzazioni in relazione a limiti quantitativi riferiti anche alla consistenza patrimoniale della banca. La legge dispone un sistema autorizzativo per le ipotesi di acquisizione di partecipazioni al capitale di una banca superiori al 5% o che comunque ne comportino il controllo ed è previsto un sistema informativo inteso ad assicurare trasparenza negli assetti proprietari del sistema.

L'apertura della banca all'azionariato e la relativa composizione di quest'ultimo si pongono infatti tra i temi di maggiore complessità. La prospettiva strategica delle partecipazioni bancarie nelle imprese, dirette o indirette, non è di facile lettura ed è forse ancora da definire. Sono consistenti in termini di reciproci apporti partecipativi e di funzionalità operative consentiti dalle vigenti disposizioni i rapporti tra banche e assicurazioni. Il mutamento riguarda la diversificazione delle fonti e delle modalità di alimentazione finanziaria delle imprese, soprattutto di grande dimensione, rivolta in parte preponderante o comunque rilevante ad un grande mercato nel quale operano insieme alle banche, società di gestione del risparmio sovente di derivazione bancaria, nonché operatori istituzionali. Un insieme complesso di relazioni tuttora alla difficile prova dei fatti[15].

[15] S. La Francesca, *Raccolta e allocazione del risparmio: credito ordinario e credito speciale,* in *Annali Einaudi, 23* (*a cura di A. Cova, S. La Francesca, A. Moioli, C. Bermond*), Torino, 2008

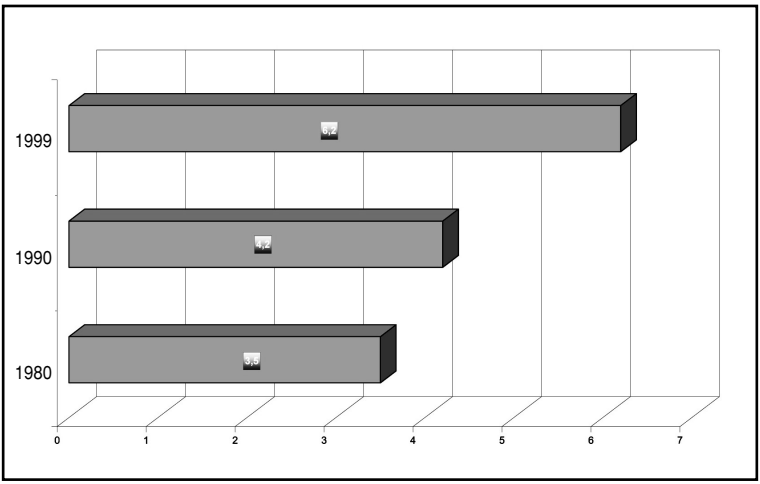
5.2 I nuovi complessi bancari verso i mercati globalizzati

Le ragioni di una lunga fase di prudente e graduale adattamento del modello operativo e istituzionale del sistema creditizio fissato dalla legislazione bancaria del 1936 sono intrinseche alla struttura funzionale dell'economia italiana[16]. La metamorfosi repentina degli anni '90 costituisce il necessario adeguamento ad un modello del capitalismo occidentale da tempo consolidatosi rispetto al quale l'assetto sistemico dell'economia nazionale ha dovuto compiere passi rapidi e non facili di avvicinamento. Il processo di cambiamento coinvolge asimmetrie dimensionali, stili operativi, e comporta profonde ristrutturazioni funzionali e difficili equilibri negli assetti proprietari.

Negli anni successivi alla riforma, i depositi bancari hanno assunto una funzione prevalentemente monetaria, mentre la finanziarizzazione dell'economia sembra quasi vivere di vita propria in un sistema globale in cui l'economia reale, sempre meno materializzata, presenta aspetti e prospettive di crescente complessità. Si profilano fonti diversificate e nuove opportunità nel sostegno finanziario dei progetti industriali e al contempo diverse problematiche e nuovi ruoli funzionali per il sistema bancario nel finanziamento dell'economia e nella gestione del credito e del risparmio.

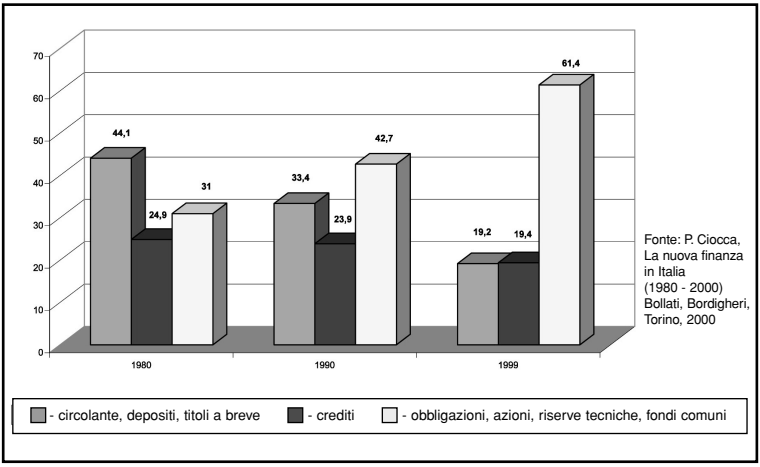
[16] F. Belli, *Gli sviluppi della legislazione bancaria in Italia,* in *Annali 23* cit. Il saggio di Belli chiude il citato volume degli *Annali Einaudi* dedicato a " *La Banca* " costituito dall'apporto di diversi studiosi. Il volume è aperto da una vasta rassegna storiografica di *Alberto Cova*, *Considerazioni sullo stato degli studi*.

Fig. 2 - Crescita delle attività finanziarie lorde in rapporto al PIL (prezzi 1980)



Il sistema finanziario nazionale, non più diretto dalle banche ma da queste significativamente influenzato, diviene componente del sistema finanziario europeo posto anche quest'ultimo nel più vasto contenitore di dimensione globale.
Il rapporto tra credito e risparmio è mutato: i flussi di risparmio mediati dalle istituzioni bancarie alimentavano i flussi di credito destinati al sistema produttivo nazionale. Dagli anni '90 il risparmio affluisce nel grande bacino di un mercato finanziario senza frontiere insieme con le attività finanziarie di investitori e di vari operatori. Il rapporto tra formazione del risparmio e funzione creditizia ha perso l'antico ancoraggio.
È per questo che la tutela del risparmio, a completamento della riforma del 1993, richiede regole atte ad individuare idonei profili di rischio e possibili destinazioni di massima del risparmio stesso, fermo restando che il rapporto fiduciario sottostante resta fondato, oggi come prima, nella credibilità della banca e nella chiarezza delle prassi operative.

Fig. 3 - attività finanziarie in Italia: composizione percentuali per strumenti



Fonte: P. Ciocca, La nuova finanza in Italia (1980 - 2000) Bollati, Bordigheri, Torino, 2000

Nel quadro delle profonde trasformazioni strutturali il sistema finanziario italiano rimane "bank oriented", ed è questo forse l'assetto più consono al sistema industriale nazionale. Se si riguarda all'Europa continentale i prestiti bancari sono di ammontare per tre volte superiore ai titoli emessi dalle imprese, mentre negli Stati Uniti i finanziamenti bancari coprono soltanto un terzo del fabbisogno finanziario delle imprese.

Oggi, in un sistema finanziario aperto e sempre più orientato al mercato, il finanziamento d'impresa è sostenuto comunque in larga misura dal ricorso massiccio al mercato finanziario. In questa mutazione genetica, capitale di rischio e titoli obbligazionari vengono convogliati verso gli investitori istituzionali e verso i portafogli delle famiglie da un sistema di intermediari finanziari, tra i quali il sistema creditizio, non più interlocutore esclusivo, mantiene tuttavia un ruolo comunque determinante, sia in modo diretto, sia attraverso le società di gestione del risparmio largamente di derivazione bancaria

L'alimentazione finanziaria dell'economia e la gestione del

rischio nel sistema globalizzato hanno assunto forme nuove e differenziate sicché il rapporto tra regole e mercati si ripropone oggi sotto forme sempre più complesse ed esige una tutela del risparmio sulle forme di raccolta e sulle modalità di impiego che devono infine rivolgersi alla naturale destinazione verso la crescita delle attività produttive.

ADERENTI ALLA ASSOCIAZIONE PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E DI BORSA

Alba Leasing S.p.A.
Allianz Bank Financial Advisors, S.p.A.
Anima SGR S.p.A.
Asset Banca S.p.A.
Associazione Nazionale per le Banche Popolari
Banca Agricola Commerciale della Repubblica di San Marino
Banca Agricola Popolare di Ragusa
Banca Aletti & C. S.p.A.
Banca di Bologna
Banca della Campania S.p.A.
Banca Carige S.p.A.
Banca Carime S.p.A.
Banca Cassa di Risparmio di Asti S.p.A.
Banca CR Firenze S.p.A.
Banca Fideuram S.p.A.
Banca del Fucino
Banca di Imola S.p.A.
Banca per il Leasing - Italease S.p.A.
Banca di Legnano S.p.A.
Banca delle Marche S.p.A.
Banca Mediolanum S.p.A.
Banca del Monte di Parma S.p.A.
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.
Banca della Nuova Terra S.p.A.
Banca di Piacenza
Banca del Piemonte S.p.A.
Banca Popolare dell'Alto Adige
Banca Popolare di Ancona S.p.A.
Banca Popolare di Bari
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.
Banca Popolare di Cividale
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.
Banca Popolare dell'Emilia Romagna
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio
Banca Popolare di Lodi S.p.A.
Banca Popolare di Marostica
Banca Popolare del Mezzogiorno S.p.A.
Banca Popolare di Milano
Banca Popolare di Novara S.p.A.
Banca Popolare di Puglia e Basilicata
Banca Popolare Pugliese
Banca Popolare di Ravenna S.p.A.
Banca Popolare di Sondrio
Banca Popolare di Spoleto S.p.A.
Banca Popolare Valconca S.p.A
Banca Popolare di Verona - S. Geminiano e S. Prospero S.p.A.
Banca Popolare di Vicenza
Banca Regionale Europea S.p.A.
Banca di San Marino
Banca di Sassari S.p.A.
Banca Sella S.p.A.
Banco di Brescia S.p.A.
Banco di Desio e della Brianza

Banco Popolare Scpa
Banco di San Giorgio S.p.A.
Banco di Sardegna S.p.A.
Barclays Bank Plc
Carichieti S.p.A.
Carifermo S.p.A.
Cariromagna S.p.A.
Cassa Lombarda S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno S.p.A.
Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A.
Cassa di Risparmio di Cento S.p.A.
Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.
Cassa di Risparmio di Foligno S.p.A.
Cassa di Risparmio Friuli Venezia Giulia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A.
Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.
Cassa di Risparmio della Repubblica di S. Marino
Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A.
Cassa di Risparmio di Savona S.p.A.
Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A.
Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A.
Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Volterra S.p.A.
Cedacri S.p.A.
Centrobanca S.p.A.
Cerved Group S.p.A
Credito Artigiano S.p.A.
Credito Bergamasco S.p.A.
Credito Emiliano S.p.A.
Credito del Lazio S.p.A.
Credito di Romagna S.p.A.
Credito Siciliano S.p.A.
Credito Valtellinese
CSE - Consorzio Servizi Bancari
Deutsche Bank S.p.A.
Eticredito Banca Etica Adriatica
Euro Commercial Bank S.p.A.
Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo
Federcasse
Intesa SanPaolo S.p.A.
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.
Pravex Bank PJSCCB
SEC Servizi Scpa
SIA-SSB S.p.A.
UBI Banca Scpa
UBI Banca Private Investment S.p.A.
UBI Pramerica SGR S.p.A.
UGF Banca S.p.A.
Unicredit Banca S.p.A.
Unicredit Credit Management Bank S.p.A.
Unicredit Banca di Roma S.p.A.
Unicredito Italiano S.p.A.
Veneto Banca Holding Scpa

Amici dell'Associazione

Arca SGR S.p.A.
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno
Casse del Centro S.p.A.
Centro Factoring S.p.A.
Finsibi S.p.A.
Fondazione Cassa di Risparmio di Biella S.p.A.

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria
dell'Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: bpci-assbb@bpci.it - sito web: www.assbb.it

Finito di stampare dicembre 2010