

Associazione  
per lo Sviluppo  
degli Studi di  
Banca e Borsa



Università Cattolica  
del Sacro Cuore

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

**“LE CRISI BANCARIE IN ITALIA NELL’OTTOCENTO  
E NEL NOVECENTO: CAUSE E SVOLGIMENTI”**

Testi delle relazioni tenute nel ciclo di conferenze su  
***“Storia di banche e di banchieri”***

QUADERNO N. 278

Associazione  
per lo Sviluppo  
degli Studi di  
Banca e Borsa



Università Cattolica  
del Sacro Cuore

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

## **“LE CRISI BANCARIE IN ITALIA NELL’OTTOCENTO E NEL NOVECENTO: CAUSE E SVOLGIMENTI”**

Testi delle relazioni tenute nel ciclo di conferenze su  
**“*Storia di banche e di banchieri*”**

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore - Milano, Largo A. Gemelli, n. 1  
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria - Milano, Via Monte di Pietà, 7 - 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: [bpcci-assbb@bpcci.it](mailto:bpcci-assbb@bpcci.it)  
sito web: [www.assbb.it](http://www.assbb.it)



## **INDICE**

<b>Introduzione del Curatore scientifico</b>	pag. 7
<b>1 – Prof. Alberto Cova</b>	
Difficoltà dell'economia e fallimenti di banche nell'Italia 'agricola' di fine Ottocento	pag. 9
<b>2 – Prof. Salvatore La Francesca</b>	
Le crisi bancarie prima e dopo la 'guerra europea' e la 'grande depressione'	pag. 55
<b>3 – Prof. Giuseppe Conti</b>	
Squilibri e crisi di governo dell'economia nell'Italia dagli anni '70 a oggi	pag. 119



*Dopo aver preso in esame l'excursus storico della Banca Italiana, nonché rivisitato alcuni protagonisti tra i banchieri di ieri, si affrontano ora le crisi bancarie del secolo scorso nel convincimento che la memoria delle esperienze del passato possano anche aiutarci a leggere consapevolmente il tempo presente, e forse metterci nelle condizioni di immaginare l'evoluzione che si proietta nel prossimo futuro.*

*La lunga crisi dalla quale stiamo faticosamente tentando di uscire, ha finalmente maturato l'avvio dell'Unione Bancaria Europea attraverso la quale intravediamo la possibilità di scongiurarne altre.*

*Le tre lezioni dei proff. Alberto Cova, Salvatore La Francesca e Giuseppe Conti affrontano tre temi tra loro interconnessi che sviluppano ed arricchiscono quella ricerca che da tempo stiamo portando avanti nel contesto del ciclo "Storia di banche e banchieri" e che offre un supporto culturale e scientifico per il nostro mondo della banca e dell'economia.*

*Ne auspichiamo perciò una proficua lettura proprio per chi lavorando nella banca desidera conoscerne la storia e quindi le ragioni della sua stessa missione.*

*giuseppe vigorelli*



## Introduzione del Curatore scientifico

Le crisi bancarie e finanziarie che si sono registrate in Italia dall'unificazione in poi non sono state poche e non sono state di uguale intensità e durata.

Esse sono state determinate dal congiunto e tuttavia diseguale operare di cause interne ed esterne, queste ultime effetto delle crescenti interdipendenze con altre economie.

Tutte le crisi hanno avuto - al di là delle ovvie e gravi conseguenze per quelli che avevano interessi diretti nelle strutture interessate - un importante (e talvolta importantissimo) impatto sulle istituzioni, ossia sulle organizzazioni e sugli ordinamenti riguardanti il credito e la finanza.

E, proprio - e principalmente - per questo è parso non inutile una riconsiderazione degli eventi collocata nel ciclo delle lezioni di storia della banca di questi ultimi tempi.

L'attenzione sarà concentrata sulle principali cause che hanno determinato le crisi stesse e sugli effetti prodotti sia sul sistema economico sia sugli assetti e sugli ordinamenti del settore.

Le tre lezioni sono state suddivise cronologicamente sulla base di criteri che rimandano, come si vedrà, alle specificità che, in ciascun periodo, hanno fatto distinte crisi da crisi.

La ricerca di una sostanziale unità di accostamenti al tema e la coordinata enfasi su ciò che è sembrato rilevare per giustificare una rivisitazione del passato, potrà forse facilitare il riconoscimento che la conoscenza storica non è del tutto inutile per la comprensione del presente.

Alberto Cova





## **Prof. Alberto COVA**

Emerito della facoltà di Economia nell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

### **DIFFICOLTA' DELL'ECONOMIA E FALLIMENTI DI BANCHE NELL'ITALIA 'AGRICOLA' DI FINE OTTOCENTO.**

Nella storia economica dell'Italia unita e relativamente all'Ottocento, di crisi bancarie intese come il manifestarsi di “un collasso più o meno ampio del sistema finanziario dovuto all'incapacità delle aziende creditizie in genere (o delle più importanti tra esse) di adattare la loro gestione ai cambiamenti congiunturali [...] e di rispettare i rapporti contrattuali con i creditori <sup>1</sup>” se ne registrano in due periodi: negli anni 1866-1874 e 1889-1894.

In verità questa definizione sembra alquanto ristretta perché credo che di crisi si possa e si debba parlare anche con riferimento alle situazioni di instabilità del circuito monetario non soltanto per le ovvie connessioni anche teoriche sulle due forme di crisi ma perché, nel caso italiano, è difficile negare che, ad esempio, il decreto sul corso forzoso del 1866 sia stato neutrale rispetto alla configurazione assunta dal sistema del credito in Italia e alle caratteristiche dell'ordinamento.

Del resto Gigliobianco e Giordano hanno affermato che molta parte della normativa regolatrice del sistema bancario in Italia negli anni 1861-1930 fu introdotta come risposta alle crisi finanziarie e che ogni atto fu assunto a rettifica delle norme in atto e in funzione preventiva <sup>2</sup>.

Il tema delle crisi finanziarie richiama irresistibilmente le

---

<sup>1</sup> È una citazione di Giuseppe Felloni tratta P. PECORARI, *Le crisi bancarie e finanziarie: un problema storiografico aperto. Introduzione al Convegno*, in P. PECORARI (a cura), *Crisi e scandali bancari nella storia d'Italia*, Istituto Veneto di Scienze, Lettere ed Arti, Venezia 2006, p. 6.

tesi di un classico della storiografia come il libro di Kindleberger<sup>3</sup>.

In realtà rispetto a quelle che l'illustre studioso ha trattato nella sua analisi in queste pagine sono considerate le crisi di fine secolo, come si è detto, non perché abbiano avuto qualche peso in Europa e nel mondo – nemmeno immaginabile se si pensa allo stato dell'Italia ottocentesca, prima e dopo l'unità – ma perché per la storia economica del nostro paese – e, quindi, per la storia dell'Italia contemporanea – quegli eventi furono decisivi per il futuro del paese e per la sua rinascita.

Infatti nel lavoro di Kindleberger gli eventi del 1866 e del 1873 sono di dimensione internazionale e riguardano, più in particolare, Europa e Stati Uniti. L'Italia vi appare soltanto come uno dei paesi che hanno subito gli effetti di situazioni manifestatesi altrove.

Così, se si colloca lo studio delle crisi italiane degli anni Sessanta e Settanta dell'Ottocento sullo sfondo del lavoro di Kindleberger, si può dire che esse furono tutto meno che l'esito successivo ad una fase "euforica" giacché sono note a tutti le difficoltà di intravedere alcunché di euforico nell'Italia economica di quegli anni.

Determinanti furono, infatti, la situazione internazionale e i rapporti fra i grandi Stati europei ed è semmai all'"euforia" degli altri che va fatta risalire la breve congiuntura favorevole dei primissimi anni Settanta, come vedremo. Per il resto di quella prima fase ebbero un ruolo chiave, per l'Italia, i problemi della finanza pubblica e della circolazione monetaria le cui radici, peraltro, sono situate nella prima metà degli anni Sessanta.

Quasi del tutto interne le crisi del secondo periodo, ossia

---

<sup>2</sup> A. GIGLIOBIANCO, C. GIORDANO, *Economic theory and banking regulation. The Italian case (1961-1930)*, in "Quaderni di Storia economica", 5, novembre 2010, p. 5.

<sup>3</sup> C. P. KINDLEBERGER, *Euforia e panico. Storia delle crisi finanziarie*, Editori Laterza, Roma-Bari 1981.

degli anni 1889-1894. Intanto si trattò di eventi circoscritti all'ambiente nazionale e dipendenti da fattori endogeni. E' vero che alla base vi fu la caduta dei prezzi dei prodotti agricoli determinata dalla concorrenza americana ma è altrettanto vero che la propagazione degli effetti al settore bancario fu determinata da fattori esclusivamente interni: i caratteri dell'economia, le pecche dell'ordinamento che regolava la materia del credito e della circolazione monetaria; dall'insufficienza dei controlli; l'incompetenza degli amministratori.

In ogni caso le motivazioni che ne hanno suggerito lo studio sono sostanzialmente due. La prima è l'esigenza di approfondire la formazione del sistema finanziario e creditizio italiano e alcuni problemi che ne hanno accompagnato lo sviluppo. L'altra è la necessità di considerare con particolare attenzione le crisi per offrire qualche elemento di riflessione intorno alla grande ed attuale questione della previsione e della prevenzione delle crisi stesse, un obiettivo, quest'ultimo, certamente più realistico dell'altro e, dunque, di meno problematico raggiungimento.

Lo scritto parte dalla rappresentazione di alcuni dati relativi all'economia italiana e alle caratteristiche dell'organizzazione del credito nella seconda metà dell'Ottocento perché non può essere considerato un inutile esercizio la ricostruzione del contesto economico, dei caratteri strutturali e degli andamenti congiunturali entro i quali gli istituti di credito esercitavano la loro attività.

Ma poi vi sono almeno altre due ragioni che spiegano e giustificano una premessa del tipo indicato. La prima è un'affermazione di Tito Canovai – considerato “personaggio di primo piano della Banca d'Italia” e promotore di quello che diventerà l'ufficio studi economici della stessa banca <sup>4</sup> - sulla quale si può convenire estendendola all'intera organizzazione del credito. Si tratta dell'affermazione secondo la quale la crisi delle banche di emissione di cui si dirà, era da attribuire ai “rovinosi effetti cui fatalmente adducono i cattivi sistemi bancari e l'oblio delle severe norme alle

quali deve essere rigorosamente ispirato il governo degli istituti autorizzati ad emettere carta moneta”; e si può pure convenire che quella crisi sia addebitabile ai “cattivi” ordinamenti, alle omissioni dei controlli e all’imperizia dolosa o all’imperizia pura e semplice <sup>5</sup>.

L’altra si appoggia - attraverso Giuseppe Di Nardi - a Maffeo Pantaleoni che avrebbe manifestato “una certa disposizione a capire le ragioni più profonde, di natura strutturale che portavano, quasi fatalmente, le banche italiane dell’epoca sua ad incorrere negli immobilizzi e a dovere poi invocare la sanatoria dei loro errori mediante la rimozione e l’allargamento dei vincoli alla circolazione dei biglietti di banca e, in definitiva, con la perpetuazione del corso forzoso <sup>6</sup>”.

Del resto basterà ricordare ciò che ha scritto Confalonieri accennando al fallimento delle due grandi banche, cioè che non capiva la sorpresa di tutti i testimoni al manifestarsi di quell’evento. Sarebbe bastato che essi avessero guardato “alla crisi che aveva investito l’economia italiana: una crisi che aveva visto grandi banche, le massime imprese immobiliari, grandi società industriali salvate dal dissesto solo grazie all’intervento della Banca Nazionale nel Regno che in tale opera aveva sacrificato il suo prestigio e le sue risorse <sup>7</sup>”.

Tutto ciò giustifica qualche breve accenno alla condizione dell’economia reale a partire dai dati di struttura e congiun-

---

<sup>4</sup> Ma anche “eminente studioso di materie economiche e giuridiche, commentatore finanziario sul “Giornale degli Economisti” e, dal 1914, Vice Direttore Generale della Banca d’Italia stessa”, un uomo che conosceva bene per esperienza personale i problemi delle banche di emissione essendo entrato alla Banca Nazionale nel Regno d’Italia sin dal 1874 (cfr. E. TUCCIMEI, *La ricerca economica a via Nazionale. Una storia degli “Studi” da Canovai a Baffi (1894-1940)*, in “Quaderni dell’Ufficio Ricerche Storiche”, n. 9, settembre 2005, pp. 5 e 63).

<sup>5</sup> T. CANOVAI, *Le banche di emissione in Italia. Saggio storico critico*, Casa Editrice Italiana, Roma 1912, p. 7.

<sup>6</sup> G. DI NARDI, *Pantaleoni e la teoria dei salvataggi bancari*, in M. PANTALEONI, *La caduta della Società Generale di Credito Mobiliare Italiano*, Giuffrè, Milano 1977, p. 2.

<sup>7</sup> A. CONFALONIERI, *Banca e industria in Italia (1894-1906). I. Le premesse: dall’abolizione del corso forzoso alla caduta del Credito Mobiliare*, Il Mulino, Bologna p. 9.

tura di quegli anni come premessa necessaria alla quale fare riferimento per capire le ragioni, i caratteri e le conseguenze delle crisi bancarie del primo e del secondo periodo.

Ma è parso anche necessario descrivere l'assetto del sistema bancario e i suoi caratteri perché l'uno e gli altri spieghino molto bene le origini, l'ampiezza, l'andamento e gli effetti delle crisi qui considerate.

Un primo riferimento è l'andamento del reddito e del prodotto interno e la ripartizione fra i settori di attività. L'eloquenza dei dati è tale da non richiedere molte parole. "Stazionarietà" è il termine che si addice per definire il carattere del reddito nazionale nel tempo; reddito nazionale in valore assoluto e in rapporto alla popolazione. Stazionarietà anche delle produzioni agricola e industriale e invece crescendo del settore servizi comunque in gran parte condizionato dal peso rilevante dell'amministrazione pubblica.

**TAB. 1 - Reddito nazionale lordo e Prodotto interno lordo. Media annua per decennio (miliardi di lire corr.).**

Decennio	Reddito naz. lordo	Prodotto interno lordo	Percentuali del prodotto interno lordo per settori		
			Agricoltura	Industria	Servizi
1861-1870	7,9	7,9	54,4	18,7	21,5
1871-1880	10,0	10,5	54,1	18,2	23,3
1881-1890	10,0	10,4	48,3	19,7	27,0
1891-1900	10,7	11,1	47,6	18,2	28,5

Fonte: elab. Da ISTAT, *Sommario di statistiche storiche 1861-1975*, Roma 1976, pp. 176 e 182, tav. 136.

Conferma esattamente – ma forse peggiora - il quadro della situazione il quasi immobilismo delle strutture ben documentato dalla distribuzione degli occupati per settore che evidenzia una percentuale straordinariamente elevata di "agricoli" e la sproporzione esistente in rapporto al valore della produzione.

**TAB. 2 - Popolazione italiana ai censimenti (milioni di unità)**

Anno	Popolazione totale (milioni)	Popolazione attiva (milioni)	Occupati %		
			Agricoltura	Industria	Servizi
1861	26,3	15,5	69,7	18,1	12,2
1871	28,1	15,9	67,5	19,2	13,3
1881	29,8	16,1	65,4	20,2	14,4
1901	33,8	16,7	61,7	22,3	16,0

Fonte: elab. da ISTAT, *Sommario di statistiche storiche* pp. 14 e 143.

Un secondo riferimento riguarda l'organizzazione creditizia che, sin dalle origini, era caratterizzata dalla fortissima componente di banche locali. E il fatto è del tutto comprensibile se si considera l'assetto politico ottocentesco della Penisola, centrato su una pluralità di stati sovrani variamente collegati da molti punti di vista - economico, politico, culturale - ai grandi stati europei.

A parte le funzioni esercitate dalle ditte bancarie individuali, retaggio di una funzione creditizia da sempre presente nel paese, il sistema si era arricchito delle casse di risparmio che, dopo le precoci esperienze lombardo-venete, si erano diffuse nella penisola già nella prima metà del secolo. Le popolari poi, dal 1864 in avanti, erano state la componente più dinamica del sistema, almeno dal punto di vista della diffusione. L'elevatissimo ritmo di crescita che le contraddistinse, portò questo tipo di banca dalle 50 unità del 1870, alle 140 del 1880, alle 696 del 1898 (con 780 sportelli) <sup>8</sup>.

Negli anni Novanta, vi fu poi, l'imponente sviluppo delle casse rurali e un buon incremento delle banche che operavano dappertutto nella forma delle società di capitali o delle ditte individuali.

---

<sup>8</sup> F.PARRILLO, *Le banche popolari nell'economia italiana*, in "Revue internationale d'histoire de la banque", I (1968), p. 232.

L'ammontare dei depositi testimonia la preminenza delle banche locali piccole o grandi che fossero, e attribuisce alle casse di risparmio e alle popolari, ossia alle banche locali per eccellenza, più di un terzo del totale.

Osservava Maffeo Pantaleoni che, in Italia tutte le banche facevano di tutto, piccole e grandi che fossero. Erano, cioè, banche di deposito e sconto ma facevano anche operazioni di finanziamento a imprese di produzione e di scambio con tecniche e strumenti più o meno appropriati .

E Antonio Confalonieri, dopo avere rilevato che la composizione delle risorse del nostro sistema bancario nel quale una quota del 30-40% ed oltre dei depositi del sistema era di spettanza delle casse di risparmio; mentre una percentuale all'incirca uguale faceva capo ad un ristrettissimo gruppo di istituti di credito mobiliare (primi fra tutti i due grandi organismi nei quali si identificano gran parte delle vicende bancarie di maggior rilievo di quegli anni: Società Generale di Credito Mobiliare e Banca Generale), osservava che “per le loro finalità, le loro tradizioni, i loro moduli organizzativi”, questi due gruppi di istituzioni avevano lasciato un larghissimo spazio praticamente “vuoto” che le banche<sup>10</sup> locali, appunto, e tra esse le popolari, avevano colmato .

C'è da dire che anche le banche di credito ordinario operavano quasi esclusivamente a scala locale e, in generale, erano di dimensioni ridotte.

---

<sup>9</sup> PANTALEONI, *La caduta della Società Generale*, pp. 30-31.

<sup>10</sup> A. CONFALONIERI, *Prefazione*, in L. MOTTA, *Credito popolare e sviluppo economico. L'esperienza di una banca locale lombarda fra il 1874 e il 1907*, Milano 1976, pp. IX-X.



**TAB. 3 - Il sistema bancario italiano nel 1890. Tipologia e consistenza del passivo**

Categorie	n.	Milioni di lire	%
Banche di emissione	6	1.932	30,7
Società ordinarie di credito	156	1.369	21,7
Casse di risparmio ordinarie	218	1.428	22,7
Banche popolari	738	625	10,0
Istituti di credito agrario	11	55	0,9
Istituti di credito fondiario	9	883	14,0
Totale	1.138	6.291	100

Fonte: Fonte: A. CONFALONIERI, *Banca e industria in Italia* tabelle I, IV, V, pp. 415, 418, 419.

Una notazione particolare meritano le banche di emissione (cfr. Tab. 3). Al tempo dell'unificazione la classe politica aveva optato. Ma non si trattò di una scelta suggerita da economisti alla Ferrara o alla Majorana Calatabiano<sup>11</sup>.

Per quanto convincente fosse la loro dottrina, la maggioranza parlamentare decise per il pluralismo perché essendo le banche di emissione autorizzate ad esercitare il credito diretto, avrebbe certamente penalizzato gli istituti esistenti. Non è difficile immaginare che l'unica banca di emissione sarebbe stata la cavouriana Banca Nazionale degli Stati Sardi, di gran lunga la banca italiana meglio provvista di capitali e più robustamente legata agli ambienti internazionali. Come tale avrebbe imposto una sua politica e avrebbe estromesso gli amministratori delle antiche banche degli stati pre-unitari.

Per quanto concerne la scelta a favore del pluralismo delle banche e della sua durata Canovai, nel corso di una conversazione con il senatore Nelson Aldrich, Presidente della

---

<sup>11</sup> Su Majorana Calatabiano e proprio in relazione alla questione della pluralità o unicità delle banche di emissione cfr., S. CARDARELLI, *Il tramonto del free banking in Italia. I tentativi di riforma bancaria di Majorana Calatabiano (1877-1879)*, in *Quaderni dell'Ufficio Ricerche Storiche*, n. 14, Dicembre 2006, Banca d'Italia, Roma 2006.

Commissione monetaria degli Stati Uniti e con il prof. Andrew Piatt avvenuta nel 1908, parlò di “inframmettenze degli elementi politici”, di “antagonismo regionale” di “popolazioni delle diverse regioni [che] volevano fossero conservate le rispettive banche regionali”, elementi che, nell’insieme, avevano “impedito tutti i tentativi di fusione fatti prima di quel momento” [ossia del fallimento della Banca Romana]<sup>12</sup>.

Il fatto è che il pluralismo dell’emissione era sancito dall’ordinamento ma messo in forse dalla realtà come dimostrano i dati relativi al capitale delle banche e all’ammontere dei biglietti in circolazione.

**TAB. 4 - Le banche di emissione in Italia nel 1874 (valori in milioni di lire corr)**

Nome	Capitale versato	Circolaz. banche
	1874	
Banca Nazionale	150	350,0
Banca Nazionale Toscana	21	63,0
Banca Toscana Credito	5	13,3
Banca Romana	15	49,8
Banco di Napoli	32,5	149,0
Banco di Sicilia.	8	36,7
Circolazione per conto dello Stato: 880 milioni di lire		

Fonte: E. CORBINO, *Annali dell’economia italiana*, volume secondo, 1871-1880, Istituto Editoriale Italiano, Città di Castello, (s.i.d.), p. 351.

Come si vede, la tabella dà la presenza della Banca Romana che nel 1870, all’incorporazione nel Regno d’Italia dei residui territori italiani dello Stato della Chiesa, fu inglobata nel sistema bancario nazionale. Ma si trattava di una banca che, come qualcuno disse, sarebbe stato bene mettere in liquidazione date le condizioni di precarietà nelle quali si trovava. Invece l’incorporazione nel sistema bancario italiano

<sup>12</sup> CANOVAI, *Le banche di emissione in Italia*, p. 255

avvenne senza nemmeno una revisione dei criteri di gestione giudicati non propriamente esemplari. Con questo introducendo un potenziale fattore di instabilità destinato ad incidere negativamente sull'intero sistema bancario nazionale come meglio vedremo, proprio perché la Banca Romana fu la principale protagonista della crisi.

Di per sé il pluralismo dell'emissione non era ostacolo ad un corretto e ben funzionante sistema monetario e creditizio. La condizione era però che la normativa fosse appropriata e coerente con il l'ordinamento scelto, che i controlli fossero rigorosi e che fossero sanzionati i comportamenti illegali.

Non bisognava, cioè, transigere sul rispetto delle regole che definivano i rapporti fra il valore dei biglietti in circolazione e il capitale versato e le riserve metalliche; non bisognava transigere sulle norme relative alle operazioni attive che, come dettava il decreto 1 ottobre 1859, erano limitate allo sconto di effetti (a due-tre firme o con garanzia reale) anticipazioni su metalli preziosi, titoli e merci, esazione di effetti, depositi in conto corrente senza interessi, deposito di valori, impieghi in titoli pubblici<sup>13</sup>.

Invece le trasgressioni furono la norma anche perché l'istituzione "banca" non aveva maturato una significativa esperienza come strumento del mercato monetario come dimostra l'assoluta preminenza della circolazione metallica che si accompagnava alla forte limitazione dell'uso del biglietto e della moneta bancaria in genere.

Più precisamente, alla vigilia della pubblicazione del decreto che introduceva il corso forzoso dei biglietti della Banca Nazionale, circolavano: 249 milioni in biglietti, 903 milioni in metallo, di cui 430 milioni in pezzi d'oro e 473 d'argento e monete divisionarie. Le monete d'argento vere e proprie, pari a 428 milioni, erano formate da scudi da 5 lire per 86 milioni e da altri pezzi minori per 119 milioni

---

<sup>13</sup> G. ACERBI, *Discorso sopra le regole di governo della Banca d'Italia. Una prospettiva storica*, EGEA, Milano 2007, p. 60.

oltre a 217,5 milioni di “non decimal forms” costituite dalle monete d’argento dei vecchi Stati <sup>14</sup>.

A queste che erano anomalie di gran peso che concorrevano a definire un’economia dai caratteri fortemente tradizionali vanno aggiunte altre due considerazioni che traggono origine dalle riflessioni che Maffeo Pantaleoni fece studiando il fallimento della Società Generale di Credito Mobiliare.

Riguardo alla prima è ancora Di Nardi a riprendere un’osservazione di Pantaleoni diretta a spiegare le crisi bancarie di quegli anni delle banche di emissione, secondo il quale in Italia la carta commerciale era poco consistente e perciò alle singole banche spettava una quota esigua degli impieghi. Ma questo complicava la gestione delle banche di emissione perché il biglietto non era impiegato secondo la sua natura ma funzionava come una cambiale. E questa era la grandissima differenza rispetto ad altri paesi <sup>15</sup>.

Mentre la seconda è costituita da una osservazione di Pantaleoni che sottolineava l’anomalia costituita dalla presenza degli stessi soggetti in una molteplicità di consigli di amministrazione di imprese “aventi interessi opposti “. Sicché capitava che “[si sacrificassero] or l’una or l’altra a seconda che la rovina dell’una o dell’altra più li avrebbe compromessi o a seconda che subissero, per dirla in gergo, una montatura più grossa per l’uno o per l’altro <sup>16</sup>”.

### **Le crisi degli anni 1866-1874: banche e circolazione monetaria.**

Il contesto entro il quale si collocano le crisi di questo periodo è costituito innanzitutto del dissesto della finanza pubblica che si manifestava in una sequela di deficit crescenti del bilancio dello Stato. Deficit che nascevano dal-

---

<sup>14</sup> A.B. HOUGHTON, *Italian finance from 1860 to 1884*, in “The Quarterly Journal of economics”, III (1889), p. 245.

<sup>15</sup> G. DI NARDI, *Pantaleoni e la teoria*, p.15.

<sup>16</sup> PANTALEONI, *La caduta della Società Generale*, p. 126.

l'andamento fuori controllo delle spese e dalla sostanziale impossibilità di aumentare il gettito delle imposte dirette e indirette a motivo della grandissima eterogeneità degli ordinamenti ereditati e, soprattutto, delle poco brillanti condizioni dell'economia.

In una situazione di questo tipo, drammaticamente denunciata durante la discussione sul bilancio di previsione per il 1865, esplose, nell'aprile del 1866, il conflitto austro-prussiano; un conflitto che il governo di Firenze considerò una irripetibile occasione per chiudere le guerre d'indipendenza con l'annessione delle terre a est del Mincio.

Ma entrare in guerra significava un ulteriore aumento delle spese che, non potendo essere risolto con prestiti esteri, imponeva la ricerca di una fonte interna immediatamente attingibile. Di qui l'idea di ricorrere alla Banca Nazionale che, in carenza di capitali reali, non poteva rispondere alle esigenze impellenti del Tesoro se non con lo strumento del biglietto al quale, peraltro, andava assicurata l'inconvertibilità.

L'operazione si fece e produsse effetti rilevanti a parte quello primario di avere risolto il problema del finanziamento delle operazioni militari; problema gigantesco per l'Italia del 1866 se si guarda all'entità delle risorse da mettere a disposizione del governo: non meno 600 milioni nell'ipotesi migliore della vittoria e della brevità del conflitto<sup>17</sup>.

Dirà il biografo di Scialoja: "noi avevamo alle armi 250.000 uomini attivi, oltre una riserva di altri 50.000 uomini" e "i nostri magazzini militari non erano provvisti per una lunga guerra [...] le spese crescevano in proporzioni gigantesche; la rendita precipitava in basso giorno per giorno; le banche erano nella impossibilità di far onore ai loro impegni; la crisi economica si sovrapponeva alla finanziaria; il tesoro pubblico era esausto e le truppe austriache ingrossavano minacciose sulla linea del Po<sup>1877</sup>".

---

<sup>17</sup> E' una stima accettata anche da Houghton che aggiunge come occorressero altri 300 milioni per le spese per così dire "ordinarie". (cfr. A.B. HOUGHTON, *Italian finance from 1860 to 1884*, cit., p.251).

Il prestito della Banca Nazionale in biglietti non convertibili da un lato provocò il mutamento forzato della composizione del circolante a favore del biglietto e, dall'altro, rafforzò il predominio della Banca Nazionale non solo rispetto alle altre banche di emissione ma all'intera organizzazione del credito.

Infatti, l'inconvertibilità dei biglietti della Banca Nazionale accelerò un processo – peraltro già in atto – di diffusione della banca stessa in tutta Italia. Furono aperte dipendenze nelle maggiori città italiane sedi e per una decina di anni la parte più consistente della circolazione cartacea furono i suoi biglietti – inconvertibili - che circolarono dappertutto anche perché erano dati in cambio dei biglietti delle altre banche in una situazione nella quale la moneta metallica era tesaurizzata. E circolavano anche perché tra il 1866 e il 1870 la banca aveva prestato al Tesoro 472 milioni in biglietti inconvertibili <sup>19</sup>.

Se tutto ciò costituiva un vantaggio per la Banca Nazionale, per il paese la circolazione monetaria era precipitata nel caos. La lira oro faceva aggio sulla lira carta; il taglio dei biglietti era troppo elevato e, per contro, mancava moneta divisionaria per le piccole transazioni.

Basterà ricordare che il taglio dei biglietti emessi dalla Banca Nazionale era di 50, 100, 250, 500 e 1000 lire quando, a Milano, il “pane di mistura” - il più consumato dalle classi popolari - costava, nel 1870, 40 centesimi al kg, la carne di vacca 1,04 lire al kg e i salari di 6 categorie di lavoratori: scalpellini, tintori, fabbri, falegnami e sarti, erano compresi tra un massimo di 3,75 lire al giorno degli scalpellini e le 2.40 dei tintori <sup>20</sup>.

---

<sup>18</sup> C. DE CESARE, *La vita, i tempi e le opere di Antonio Scialoja*, Roma 1879, p. 193.

<sup>19</sup> CANOVAI, *Le banche di emissione in Italia*, pp. 20-22.

<sup>20</sup> A. COVA, *Il problema dell'alto prezzo dei generi alimentari a Milano negli anni 1870-1874*, in “Bollettino dell'Archivio per la storia del movimento sociale cattolico in Italia”, IX (1974), 1, pp. 55-57.

Di conseguenza il cambio dei biglietti di taglio elevato con altri di taglio inferiore comportava il pagamento di un aggio e, contemporaneamente, si registrava la proliferazione di biglietti stampati illegalmente da una settantina di banche e di soggetti non bancari <sup>21</sup>.

Inoltre, come osservò Pietro Rota, poiché la fiducia nelle banche era diversa da istituto a istituto ed essendo sospesa la convertibilità in metallo, anche il cambio tra i biglietti delle banche di emissione diverse dalla Banca Nazionale avveniva con il pagamento di un aggio il cui livello era inversamente proporzionale alla fiducia nella banca emittente <sup>22</sup>.

Già tutto questo faceva intravedere la necessità di mettere ordine alla circolazione. In più, nel 1870 scoppiò un'altra guerra infra-europea tra Francia e Prussia che si concluse, come sappiamo, con la vittoria dei tedeschi i quali imposero agli sconfitti il pagamento di riparazioni.

Sui mercati finanziari europei si riversò un'ingente liquidità che ebbe conseguenze importanti persino negli Stati Uniti. In Italia vi fu un'ondata di nuove imprese operanti nel settore industriale e nel settore del credito per iniziativa soprattutto dei tedeschi <sup>23</sup>.

Si calcola che solo a Milano siano state fondate 14 società industriali per un capitale di 83,5 milioni alcune di queste destinate ad un grande futuro <sup>24</sup>. Eccezionalmente elevato fu il numero delle banche di nuova fondazione. Quelle in forma societaria passarono da 19 a 143 tra il 1871 e il 1873. Pietro Rota spiegava il fenomeno nel quadro del forte aumento dei prezzi che gli eventi citati avevano provocato

---

<sup>21</sup> P. ROTA, *Storia delle banche*, Tipografia del giornale "Il Sole", Milano 1874, p. 365.

<sup>22</sup> Ibi p. 371.

<sup>23</sup> Ne ha scritto abbastanza di recente G. CONTI, *La crisi del 1873*, in P. PECORARI (a cura), *Crisi e scandali bancari nella storia d'Italia*, Istituto Veneto di Scienze, Lettere ed Arti, Venezia 2006, pp. 29-66.

<sup>24</sup> Si trattava di 6 imprese e tra esse: Pirelli, Cottonificio Cantoni, Lanificio Rossi, Ceramiche Richard, Linificio e Canapificio Nazionale. (S. LICINI, *Finanza e industria a Milano nel triennio 1870-73: azionisti e "nuove" imprese*, in "Rivista di Storia economica", XI (1994), pp. 213 e segg.).

compreso il rialzo dei corsi dei valori mobiliari. Ma quando questo accade “sebbene l’aumento sia affatto illusorio perché dipendente dallo svilimento della moneta di carta [...] la speculazione al rialzo prende vigore. Se l’aumento continua i primi speculatori guadagnano la loro buona sorte fa sì che altri li limitino, si creano società commerciali solamente nell’intento di averne le azioni sulle quali speculare, e “così si arriva a quelle epoche di demenza speculatrice che portano con sé il castigo del fanatismo e della demenza, ossia la crisi”<sup>25</sup>”.

In realtà, non di soli movimenti speculativi si trattava. Infatti allo schizzare dei prezzi verso l’alto in una città popolate come Milano la questione ebbe grande rilevanza sociale perché suscitò le proteste della popolazione per “l’alto prezzo dei generi” e obbligò le autorità comunali ad intervenire attraverso strutture pubbliche destinate a concorrere con i privati in modo da ridurre il livello dei prezzi dei beni fondamentali per la vita materiale<sup>26</sup>.

In Europa e in America, grandi paesi – e grandi economie – Stati Uniti, Gran Bretagna, Francia, Germania, Austria intervennero frenando l’offerta di credito, con questo provocando una crisi di liquidità e il ritiro dei capitali da parte dei paesi esportatori<sup>27</sup>.

In Francia vi era stato un forte assorbimento di risorse perché il governo aveva lanciato un prestito di 3 miliardi di franchi. Di conseguenza vi era stata un’ondata di vendite di valori mobiliari italiani e una riduzione dei crediti agli operatori italiani perché non solo gli importatori francesi non concessero più le tradizionali anticipazioni sui contratti ma cominciarono a pagare in cambiali<sup>28</sup>.

Un’economia assai debole come quella italiana risentì immediatamente gli effetti delle misure di stabilizzazione.

---

<sup>25</sup> ROTA, *Storia delle banche*, pp. 377-378.

<sup>26</sup> COVA, *Il problema dell’alto prezzo dei generi alimentari a Milano*, pp. 52-72.

<sup>27</sup> KINDLEBERGER, *Euforia e panico*, p. 133.

<sup>28</sup> CORBINO, *Annali dell’economia italiana*, pp. 344-346.



Le imprese più deboli fallirono. Le società bancarie che erano balzate da 19 della fine del 1870 alle 143 della fine del 1873 – e il capitale nominale da 165 a 792 milioni – alla fine del decennio Settanta si erano ridotte a 101 e il capitale a 269 milioni <sup>29</sup>.

Non di meno, se la previsione di Rota secondo cui “vanno facendosi sempre più forti e potenti le banche di deposito e forse fra pochi anni avranno potenza eguale a quelli delle banche di emissione” si avverò solo in parte, superata l’euforia, l’insieme delle imprese di produzione e scambio e le banche si assestarono su un livello qualitativamente superiore a quello pre-crisi.

Nacquero infatti in quel tempo la Banca Generale, la Banca Italo-germanica, la Banca Austro-italiana, la Banca di Torino (50 milioni capitale ciascuna); il Credito milanese (25 milioni di capitale), la Banca Internazionale e Compagnia Commerciale di Genova, la Società Napoletana di Credito e Costruzioni; la Banca Lombarda di Depositi e Conti correnti, il Banco Sete lombardo, la Banca Veneta di Depositi e Conti correnti <sup>30</sup>.

La tabella sottostante illustra sinteticamente la situazione. Con la Società Generale di Credito Mobiliare fondata a Torino nel 1864, la Banca Generale costituì il piccolissimo ma importante segmento italiano delle “grandi banche” destinate però a chiudere anzitempo la loro attività perché travolte dalla lunga crisi degli anni ottanta-novanta che, cominciata con le banche di emissione si concluse proprio con la fine dei due colossi, come vedremo.

---

<sup>29</sup> G. LUZZATTO, *L'economia italiana dal 1861 al 1894*, Giulio Einaudi, Torino 1968, p. 75. Cfr anche P. ROTA, *Storia delle banche*, p. 403.

<sup>30</sup> *Ibi*, p. 75.

**TAB. 5 - Società di credito 1871-1880 (milioni di lire corr.)**

Anni	Capitale nominale	Versato/nominale	Capitale versato
1871	348	103	29,6%
1873	793	366	46,1 %
1875	473	263	55,6 %
1880	328	183	55,8 %

Fonte: CORBINO, *Annali dell'economia italiana* tav. XV, p. 367.

Come si è detto, il corso forzoso aveva generato il caos della circolazione. Di conseguenza avevano ripreso consistenza critiche che ne avevano accompagnato l'introduzione e, quindi, le spinte per la revisione dell'ordinamento. Decisivo fu anche l'esigenza di smontare le accuse di avere voluto surrettiziamente passare dal pluralismo all'unicità dell'emissione attraverso un provvedimento di emergenza come il decreto del 1866.

Poco importa se le alternative al provvedimento erano praticamente nulle, viste le condizioni del Paese. Infatti i vincoli erano più di uno: il dissesto in atto delle pubbliche finanze; l'evidente impotenza delle altre banche di emissione di garantire allo Stato i capitali necessari per combattere una guerra sfruttando circostanze irripetibili; l'inarridarsi delle fonti tradizionali alle quali il governo del Regno aveva sempre attinto per finanziarsi, ossia le grandi case bancarie europee, a cominciare dai Rothschild di Francia.

Scialoja sapeva molto bene che la grande banca internazionale, specie francese, era fermamente contraria all'idea che il traballante neo-costituito Regno d'Italia entrasse in guerra. Proprio un Rothschild di Parigi aveva fatto sapere non solo la sua indisponibilità a fornire i capitali di cui l'Italia aveva bisogno ma aveva sostanzialmente diffidato il governo dal ricorrere ad altri finanziatori, inglesi o tedeschi che fossero, sotto la minaccia di interrompere ogni rapporto.

In ogni caso il caos della circolazione monetaria determinata dal corso forzoso, il sommovimento dei mercati finanziari in conseguenza della vittoria prussiana, i fallimenti delle banche ma anche la previsione di un prossimo aggiustamento dei conti pubblici, il riproporsi della questione della unicità/pluralità dell'emissione suggerì, nel 1874, al governo l'idea di un intervento legislativo per mettere ordine alla circolazione.

Secondo gli orientamenti del Presidente Minghetti, però, doveva trattarsi di una sistemazione provvisoria in previsione di una nuova legge sulle banche di emissione che avrebbe risolto definitivamente la questione aperta sin dal 1861. Urgeva in quei momenti, come Tito Canovai dirà anni dopo agli Americani, “disciplinare la situazione monetaria in Italia perché ognuno emetteva biglietti: perfino i privati e le ditte commerciali. Il Paese era invaso da biglietti di piccolo taglio da 50,25 e 20 centesimi emessi da chiunque lo avesse voluto <sup>31</sup>”.

Così, Il 30 aprile 1874 - a otto anni esatti dal decreto sul corso forzoso - venne pubblicata una legge che, per le ragioni di cui subito si dirà, venne detta della “riscontrata”. I punti principali del provvedimento disponevano il ritorno delle sei banche di emissione allo stesso livello di funzioni, ripristinando la convertibilità dei biglietti della Banca Nazionale e creando, nel contempo una circolazione di Stato fatta di biglietti invertibili emessi da un consorzio formato dalla sei banche di emissione: Banca Nazionale nel Regno d'Italia, Banca Nazionale Toscana, Banca Toscana di Credito, Banca Romana, Banco di Napoli e Banco di Sicilia.

I biglietti del consorzio – differenti per colore e per tagli dai biglietti propri delle banche <sup>32</sup>– ammontavano a 600 milioni di lire e apparivano nei bilanci delle banche del

---

<sup>31</sup> CANOVAI, *Le banche di emissione in Italia*, p. 258.

<sup>32</sup> Furono infatti stampati biglietti da 50 centesimi, 1, 2, 5, 20, 100, 250 e 1000 lire (E. CORBINO, *Annali dell'economia italiana*, p. 349).

consorzio stesso in proporzione del rispettivo capitale versato o, come nel caso dei due banche meridionali, del loro patrimonio.

Le sei banche conservavano la facoltà di far circolare biglietti propri in un rapporto di 1 a 3 rispetto a due parametri: il capitale proprio e le riserve. I biglietti delle banche erano convertibili in metallo o in biglietti del consorzio. Vi erano accordi perché ogni banca di emissione si impegnasse a ricevere i biglietti delle altre banche ma periodicamente si apriva una “stanza di compensazione” nella quale avvenivano gli scambi dei biglietti reciprocamente posseduti. I due banche meridionali furono obbligati a togliere dalla circolazione le fedeli di credito e le lettere di deposito per sostituirle con i normali biglietti di banca. Che significato ha avuto tutto questo? La domanda presuppone la conoscenza della situazione delle banche di emissione al 1874, situazione espressa dalla Tab. 4.

Il fatto è che la legge del 1874 aveva messo sullo stesso piano tutte le banche di emissione senza tenere conto della grandissima differenza di operatività fra gli istituti e della fiducia da ciascuno di essi goduta. Tenuto poi conto del fatto che la fama della Banca Romana era pessima; che i suoi biglietti circolavano principalmente a Roma; che i biglietti delle altre banche posseduti dalla banca Romana erano sempre troppo pochi, specialmente quelli della Banca Nazionale e che pare fosse una prassi non eccezionale da parte della dirigenza della Banca Romana, “costretta”, come dice Canovai “a ricorrere ad espedienti costosi, come la vendita sulle piazze dell’alta Italia di rendita italiana contro biglietti della Banca Nazionale, rendita che ricomprava poi a Roma, con i biglietti suoi, disturbando con ciò anche il mercato interno della rendita<sup>33</sup>”, le autorità avrebbero dovuto quanto meno aumentare la severità dei controlli.

---

<sup>33</sup> C. CANOVAI, *Le banche di emissione in Italia*, p. 97.

La realtà dei fatti indicata dall'esempio era un formidabile incentivo all'adozione di mezzi illeciti per poter sopravvivere e anche a svolgere operazioni ad alto rischio pur di far circolare i propri biglietti e, anche, a farne circolare troppi in rapporto al capitale e alle riserve.

Va riconosciuto alla legge Minghetti di avere impresso una svolta positiva all'ordinamento della circolazione in Italia almeno sotto l'aspetto della composizione del circolante. Un giudizio che non accredita la legge dell'affermazione – ancorché forzata – del biglietto come sostituto della moneta metallica, ma anche della eliminazione di una pseudo moneta cartacea rappresentata da fedi di deposito, da polizze di credito, da buoni di varia forma e consistenza che costituiva ancora l'antico regime economico<sup>34</sup>.

Tuttavia la legge aveva il difetto supremo, a parere di Canovai, di avere disposto una doppia circolazione di biglietti: quelli a corso forzoso per conto dello Stato e quelli delle banche, convertibili. Ma un sistema del genere avrebbe funzionato bene solo se la circolazione dei biglietti fosse stata separata nel senso che i biglietti inconvertibili avrebbero costituito "la" circolazione di Stato, rigorosamente mantenuta nei limiti di quello che Canovai chiamava "fondo morto" – con questo termine intendendo indicare la massa dei biglietti di piccolo taglio "che rimane stagnante perché corrisponde alla necessità degli scambi muniti" – mentre i biglietti delle banche, solidamente ancorati a riserve metalliche di consistenza appropriata, sarebbero stati utilizzati per regolare gli "affari reali di commercio liquidabili puntualmente alla scadenza"<sup>35</sup>.

Invece nel caso italiano la circolazione dei biglietti era malsana perché esuberante ed era esuberante perché i biglietti circolanti per conto dello Stato erano funzionalmente mischiati con gli altri e costituivano una massa indistinta di numerario destinato al credito commerciale e a

---

<sup>34</sup> Ibi, p. 258.

<sup>35</sup> Ibi, p. 36.

breve termine ma anche a operazioni di finanziamento di banche e imprese alla ricerca di crediti o in crisi più o meno permanente di liquidità <sup>36</sup>.

Vi era poi nell'ordinamento stabilito dalla legge Minghetti un altro elemento di instabilità rappresentato da due norme incoerenti tra loro. Incoerenti perché da una parte vi era la rigida fissazione del massimo dei biglietti in circolazione – convertibili e non – a fronte di un altrettanto rigido doppio rapporto tra valore dei biglietti delle banche in circolazione e l'ammontare del capitale e delle riserve; dall'altra vi era l'obbligo di cambiare i biglietti delle banche in metallo o in biglietti consortili. Una incoerenza il cui effetto era di causare una fortissima riduzione delle riserve metalliche delle banche e del Tesoro e la quasi totale tesaurizzazione delle monete metalliche: come dire che il biglietto di Stato era “la moneta cattiva che scaccia la buona” <sup>37</sup>.

Ciononostante il pareggio del bilancio dello Stato finalmente raggiunto nel 1876 contribuì a stabilizzare la circolazione per tutti gli anni Settanta. La situazione delle banche di emissione alla fine del decennio, quando il sistema disegnato dalla legge Minghetti era abbondantemente assestato, è indicata dalla tabella sottostante.

---

<sup>36</sup> Ibi, pp. 36-37.

<sup>37</sup> Ibi, p. 37.

**TAB. 6 - Capitale sociale e circolazione autorizzata. Anno 1879.**

Nome	Capitale	Biglietti	Depositi	Debiti a vista	Portafoglio	Anticipazioni
<b>Banca Nazionale</b>	200,0	441,1	21,0	68,4	204,1	55,6
<b>Banca Naz. Toscana</b>	30,0	59,2	0,2	2,0	33,4	1,1
<b>Banca Tosc. di Credito</b>	10,0	14,2	0,1	0,3	6,6	4,9
<b>Banca Romana</b>	15,0	43,5	2,2	9,7	37,1	4,7
<b>Banco di Napoli</b>	43,0	144,8	73,9	16,8	76,8	56,0
<b>Banco di Sicilia</b>	10,0	29,7	23,4	-	23,3	7,8
<b>Totale</b>	308,0	732,5	120,8	97,2	381,3	130,1

Fonte: CANOVAI, *Le banche di emissione* p. 58.

Anche le condizioni dell'economia se non brillantissime potevano essere considerate soddisfacenti e lo saranno sino ai primi anni Ottanta. Le aspettative per il futuro erano positive anche perché la presa di Roma nel 1870 aveva concluso il processo di unificazione e l'ordinamento delle banche, a parte la nuova disciplina della circolazione, non aveva subito alcuna altra variazione significativa.

### **Le crisi bancarie del periodo 1889-1894.**

Un segnale molto convincente del miglioramento delle condizioni del Paese dopo le turbolenze del passato fu quello lanciato dall'esposizione di Milano del 1881. Specie dal punto di vista della produzione industriale destarono sorpresa i notevoli progressi compiuti rispetto alla precedente esposizione di Firenze del 1861.

Però si stava profilando un mutamento della congiuntura. L'elemento scatenante fu una gravissima crisi economica e sociale cominciata dall'agricoltura che, come abbiamo visto, era sempre il settore principale dell'economia.

Alla crisi del primario, su cui si tornerà, si aggiunse il deterioramento delle relazioni con la Francia, un paese con il quale i rapporti anche economici e finanziari erano da secoli di grandissima rilevanza e l'interscambio era una componente di assoluto rilievo del commercio estero anche negli anni di cui stiamo parlando.

Le motivazioni politiche costituirono la causa principale della svolta perché con la Francia i rapporti, già incrinati all'epoca della guerra franco-prussiana e della presa di Roma, si erano inaspriti per la questione della Tunisia bruscamente risucchiata nell'orbita francese. E la risposta italiana aveva aggravato la situazione giacché nel 1882, come si sa, fu sottoscritto un trattato di alleanza con la Germania e l'Austria.

Il conflitto politico italo-francese era stato preceduto da forti dissapori derivati da motivazioni economiche. Nel 1878, infatti, il governo italiano aveva deciso di modificare la politica commerciale verso l'estero imboccando la strada del protezionismo, lieve per il momento ma destinato a virare rapidamente verso una maggiore tutela doganale della produzione industriale e agricola.

Importa però rilevare che il conflitto considerato nei suoi possibili effetti nei riguardi dell'Italia, veniva ad interessare un'economia basata sull'agricoltura e con una componente industriale poco rilevante e, quindi, "obbligata" ad importare materie prime macchinari e prodotti industriali laddove la domanda estera di prodotti italiani - quasi totalmente agricoli o legati all'agricoltura - era intrinsecamente vulnerabile costituita da prodotti facilmente surrogabili, una domanda oltretutto troppo dipendente dagli orientamenti di politica doganale dei paesi importatori.

Una vulnerabilità che emerse proprio agli inizi del decennio Ottanta. L'apparire sui mercati europei della produzione cerealicola extraeuropea e, più precisamente, nord americana, vendibile a prezzi inarrivabilmente bassi rispetto a quelli europei - inarrivabili non solo per la più elevata produttività generale e specifica dell'agricoltura nord americana ma anche per la calante incidenza dei costi di trasporto - determinò una forte caduta del valore della produzione del settore e di conseguenza del reddito degli addetti: proprietari fondiari, conduttori dei fondi, coltivatori diretti, mezzadri, piccoli affittuari e salariati e braccianti <sup>38</sup>.

---

<sup>38</sup> LUZZATTO, *L'economia italiana dal 1861*, p. 156.



La crisi, in via di progressivo aggravamento, colpì più o meno profondamente tutto il sistema bancario, ma in modi e tempi differenti, come osservò Maffeo Pantaleoni <sup>39</sup>, cominciando da una crisi che prima colpì le banche di emissione e successivamente condusse al fallimento delle due grandi banche di credito mobiliare: la Società Generale di Credito Mobiliare e la Banca Generale ma non lasciò indenni altre banche di notevole consistenza come la Banca di Torino, Il Banco Sconto e Sete, la Banca Tiberina – che furono assoggettate a “liquidazione controllata”.

Quasi in concomitanza con la crisi agraria, ossia nella prima metà degli anni Ottanta, si erano manifestati gli effetti del trasferimento della capitale del Regno da Firenze a Roma. La città, diventata anche centro politico dell’Italia, aveva attratto una consistente immigrazione. L’insediamento delle istituzioni politiche e degli uffici amministrativi, poi, aveva richiesto un imponente programma di costruzioni nuove e di adattamento delle strutture esistenti. Di qui una domanda assai rilevante di capitali da investire nel settore immobiliare.

Il mercato dei terreni fabbricabili era diventato particolarmente vivace e le imprese di costruzione erano state fortemente sollecitate a rispondere ad una domanda di alloggi che si prevedeva intensa specie per quanto concerne Roma. Basti ricordare che due primarie società immobiliari: la “Società generale immobiliare” e la “Esquilino” avevano investito negli anni 1884-1887, da 220 a 250 milioni di lire, una cifra enorme in assoluto.

A rafforzare le tendenze in atto, nel 1884, era stata emanata una legge per il risanamento di Napoli che contribuì in misura considerevole ad animare il mercato immobiliare e ad attrarre capitali anche non nazionali.

In certe parti del Paese l’immobiliare e le costruzioni erano diventati, se non gli unici, certamente i principali settori

---

<sup>39</sup> PANTALEONI, *La caduta della Società Generale*, p. 35.

capaci di offrire buone opportunità di impiego e questo spiega il forte interesse delle banche a sostenere la domanda di finanziamenti che aveva finito con il coinvolgere anche le banche di deposito e sconto perché la limitata consistenza degli scambi interni ed esteri non garantiva un giro d'affari corrispondente alle disponibilità.

Però, mentre in altri paesi europei l'espansione del settore immobiliare si inseriva in un imponente processo di industrializzazione, in Italia rappresentava forse l'unico settore in crescita all'interno di un'economia che arrancava ancorata ad un'agricoltura nemmeno troppo produttiva, formata da molteplici "Italie agricole" - per usare una nota espressione di Stefano Jacini - a differentissimi livelli di produttività.

In una situazione nella quale le attività di produzione e scambio sembravano alquanto rallentate, con un solo settore in crescita, quello immobiliare, caratterizzato peraltro dalla lentezza con la quale gli investimenti rientravano in termini di reddito e con una domanda largamente instabile, non meraviglia rilevare - come ha fatto Antonio Confalonieri - che gli ambienti finanziari internazionali stessero maturando il convincimento che gli impegni in quel settore e nelle industrie delle costruzioni non fossero più convenienti anche in termini di integrità dei capitali investiti <sup>40</sup>.

La caduta dei redditi agricoli e delle rendite e, più in generale il livello calante delle attività economiche, ebbero quindi la gravissima conseguenza di far crollare le aspettative di quelli che avevano acquisito terreni e costruito case convinti di collocarle facilmente. Così terreni edificabili a Roma comprati a 12,5-20 lire al metro quadro si vendevano a 70-110 lire e per far questo molte società si erano indebitate spensieratamente come fece un'impresa fra le più importanti del settore, la Esquilino, che presentava un bilancio nel quale a fronte di un capitale di 15 milioni

---

<sup>40</sup> CONFALONIERI, *Banca e industria in Italia*, pp. 30-32.

dichiarava 23 milioni di immobilizzi, un debito ipotecario di 4,5 milioni e uno cambiario di 4,5 milioni <sup>41</sup>.

Ma con il profilarsi della crisi di cui si è detto, i debitori insolventi si moltiplicarono, con dirette ripercussioni sulla stabilità delle banche perché uno degli effetti più immediati della fine del boom era stato il forte incremento degli sconti. Tra il 1883 e il 1885 quelli concessi dal Banco di Napoli raddoppiarono (da 25 a 50 milioni); quelli della Banca Nazionale passarono da 136 a 185 milioni negli stessi anni, e quelli di tutte le banche di emissione salirono da 210 a 303 milioni <sup>42</sup>.

In una situazione di questo tipo, visto che il livello dei depositi presso le banche di ogni tipo – casse di risparmio postali comprese – stava riducendosi la prudenza avrebbe dovuto dominare le scelte degli amministratori in ordine ai crediti e ai finanziamenti da accordare.

Ma ciò non accadde. Anzi, poiché non vi era consapevolezza della gravità della crisi economica in atto che colpiva in particolare l'agricoltura, la speculazione edilizia non si arrestò; anzi toccò il massimo nel 1887 <sup>43</sup>.

Il caso della Banca di Torino è esemplare. Si lasciò travolgere dal vortice dei collocamenti di valori mobiliari italiani e stranieri; poi finanziò abbondantemente le Bonifiche Ferraresi e diverse altre imprese industriali; quindi assunse partecipazioni fruttifere ma immobilizzate e, oltretutto, molto concentrate. Già nel 1882 aveva in portafoglio azioni della società per 14 milioni, ossia il 39,2% dell'attivo e dopo cinque anni in circa 12 milioni dell'esposizione totale rappresentava pur sempre un quarto degli impieghi complessivi <sup>44</sup>.

Più in generale, le banche che si erano molto impegnate nel settore immobiliare e delle costruzioni avevano di fronte il

---

<sup>41</sup> LUZZATTO, *L'economia italiana dal 1861*, p. 163.

<sup>42</sup> CANOVAI, *Le banche di emissione in Italia*, p. 66.

<sup>43</sup> LUZZATTO, *L'economia italiana dal 1861*, p. 177.

<sup>44</sup> CONFALONIERI, *Banca e industria in Italia*, pp. 318-319.

problema di come comportarsi con le imprese che operavano nel settore immobiliare quando avessero domandato nuovi prestiti o il rinnovo di quelli vecchi.

Rispondere negativamente, come la situazione suggeriva, avrebbe molto probabilmente portato le imprese al fallimento e quindi procurato alla banca la perdita totale dei crediti e alla comunità la perdita di posti di lavoro. Restringere il credito significava innescare una formidabile crisi economico-finanziaria con gravi ripercussioni sul piano sociale.

Canovai ha giudicato negativamente il comportamento delle banche di emissione negli anni di cui stiamo parlando. Ha scritto che le sei banche di emissione, in concorrenza tra loro, “avevano smarrito il senso della prudenza e della misura e, invece di essere i supremi moderatori della circolazione e del credito, erano divenuti facili distributori di biglietti di banca, eccitatori di ogni specie di lavoro disordinato e smodato<sup>45</sup>”. Stampando biglietti senza copertura voleva dire certamente generare inflazione. E l’inflazione era iniqua, ma anche un neoclassico puro e molto rigoroso come Pantaleoni era consapevole del fatto che stampare biglietti era un modo efficace di uscire dalla crisi perché comportava il salvataggio delle strutture produttive sottraendole dalla distruzione che sarebbe derivata dal fallimento<sup>46</sup>.

Mi pare che a questa consapevolezza debba risalire la decisione della Banca Nazionale, o, meglio, del Direttore Grillo, di dare vita, nel 1885, ad una sezione denominata “Credito Fondiario”, formalmente autonoma, dotata di 50 milioni di capitale tratto dalle riserve della banca stessa<sup>47</sup>. L’idea era che l’apertura della sezione - che avrebbe operato la raccolta attraverso l’emissione di cartelle fondiarie

---

<sup>45</sup> CANOVAI, *Le banche di emissione in Italia*, p. 137.

<sup>46</sup> E’ una osservazione fatta da Di Nardi sulle posizioni di Pantaleoni (cfr . G. DI NARDI, *Pantaleoni e la teoria*, p. 3).

<sup>47</sup> CANOVAI, *Le banche di emissione in Italia*, p. 73-78.

- avrebbe alleggerito la pressione sulla banca determinata dalla domanda di finanziamenti attraverso lo strumento cambiario.

Così accadde. La Sezione crebbe vigorosamente: nel 1893, quando la nuova legge sulle banche di emissione dispose la liquidazione della sezione stessa, i dati che esprimevano il lavoro fatto erano davvero imponenti: 5.839 mutui per un totale di 322,8 milioni <sup>48</sup>. Non di meno gli sconti non erano cessati, anzi erano aumentati considerevolmente passando da 617 a 743 tra la fine del 1885 e la fine del 1889. Ma poi era sopravvenuta l'insolvenza e così la sezione di Credito fondiario, per ritirare dal mercato le cartelle relative alle proprietà acquisite attraverso le procedure esecutive avviate a danno degli insolventi, fosse costretta a finanziarsi attraverso un conto corrente presso la stessa Banca Nazionale <sup>49</sup>.

Sappiamo però che anche le altre banche di emissione intervennero per sostenere una parte consistente dell'apparato creditizio in questo aiutati dalle autorità che non applicarono la legge Minghetti che concedeva alle banche di emissione di eccedere per non più di tre mesi nella circolazione, ma entro il 40% del capitale e, comunque, dopo avere praticato, senza successo, un duplice aumento del tasso di sconto <sup>50</sup>.

Ma tutto questo non fu sufficiente. Sicché, esaurite le scarse disponibilità che gli "istituti edilizi" e gli altri enti bancari potevano mettere a disposizione del settore immobiliare, delle costruzioni, e delle altre componenti dell'apparato di produzione e di scambio coinvolto nella crisi, fu necessario scontare e riscontare le cambiali dei costruttori e degli industriali che erano legati col movimento edilizio di Roma e delle altre città presso istituti e banchieri stranieri, specialmente in Francia e Svizzera, sconti che rag-

---

<sup>48</sup> Ibi, p. 80.

<sup>49</sup> Ibi, p. 82.

<sup>50</sup> Ibi, p. 93.

giunsero un massimo di 350 milioni di lire <sup>51</sup>”.

Alla fine del decennio, però, il persistere di una situazione di incertezza, i segnali di peggioramento della situazione di alcune banche e anche l'inasprirsi dei rapporti con la Francia suscitarono un'ondata di pessimismo per i destini dell'Italia e suggerirono alle banche e ai banchieri transalpini la liquidazione delle posizioni creditorie <sup>52</sup>.

La montante sfiducia nella capacità del Paese di uscire dalla crisi e l'uso politico dell'economia nelle relazioni internazionali – e qui si parla dei deteriorati rapporti tra Italia e Francia - si espresse in un attacco speculativo sui titoli italiani privati e pubblici venduti a piene mani alla borsa di Parigi. E tutto questo aggravò la situazione di alcune banche importanti come la Banca di Torino la Banca Sconto e Sete che furono salvate o liquidate con gradualità, cioè senza fallire.

I salvataggi incisero sull'attivo delle banche di emissione non solo perché aumentarono le esposizioni ma aumentò anche il grado di immobilizzo degli attivi già appesantito dai prestiti garantiti da ipoteca accessi dai proprietari costretti a ricorrere alla banca perché la crisi agraria, incidendo sui redditi, stava rendendo sempre più difficile far fronte ai propri impegni sino all'insolvenza.

E però, in tutto questo sfacelo, molte furono le banche che riuscirono ad evitare di essere trascinate nel gorgo della crisi. Una grande banca come la Cassa di Risparmio delle Province Lombarde fu una di quelle <sup>53</sup>.

Ma in questo e in altri casi giocò un ruolo essenziale il fatto di operare in economie sufficientemente articolate e non dipendenti da un unico settore produttivo o, peggio, da una o poche grandi imprese unite, ovviamente, alla avvedutez-

---

<sup>51</sup> Ibi, pp. 107-108.

<sup>52</sup> Ibi, p. 108.

<sup>53</sup> A.M.GALLI, L'Ottocento, in A.M. GALLI, A. COVA, Finanza e sviluppo economico e sociale. La Cassa di Risparmio delle Province Lombarde dalla fondazione al 1940, Cariplo-Laterza, 1991, pp. 226 e segg.

za più o meno tradizionale degli amministratori. Fu allora possibile un'appropriata distribuzione dei rischi condizione essenziale per conseguire quell'equilibrio fra le scadenze dell'attivo e del passivo che Maffeo Pantaleoni predicava essere la condizione reale della stabilità delle banche e il vaccino per le crisi <sup>54</sup>.

Verso la fine degli anni Ottanta, la spesa pubblica tornò a crescere assai velocemente perché le spese militari e un formidabile programma di sviluppo della rete ferroviaria lo imponevano.

Un nuovo piano di costruzioni ferroviarie del costo di 2,4 miliardi e spese militari che da una media di 220 milioni di lire all'anno del periodo 1877-1880 salirono a 403 milioni del 1888-1889 <sup>55</sup> incisero sul bilancio di previsione dell'anno 1888-1889 che fece registrare due massimi: un disavanzo di 488 milioni di lire e spese per 1.878 milioni.

Anche per questo all'estero i titoli italiani ribassarono e la lira si svalutò. Ma poiché il ritiro dei crediti esteri avrebbe determinato la sospensione dei lavori. Il governo intervenne "energeticamente" sulle banche di emissione perché sorreggessero gli "istituti edilizi" per evitare "il fallimento indecoroso e per evitare l'affondamento del settore delle costruzioni <sup>56</sup>".

Fu in questo tempo che emerse la situazione disastrosa della Banca Romana. Il ministro del Tesoro Miceli aveva disposto un'ispezione sulla situazione delle banche di emissione dalla quale si capì che le condizioni della Banca Romana erano gravi <sup>57</sup>. Ma, come dice Canovai, non suc-

---

<sup>54</sup> PANTALEONI, *La caduta della Società*, pp. 55-60.

<sup>55</sup> A. COVA, Spese militari e instabilità finanziaria da Depretis a Crispi (1876-1896), in P.L.BALLINI, P.PECORARI (a cura), *Alla ricerca delle colonie (1876-1896)*, Istituto Veneto di Scienze, Lettere ed Arti, Venezia 2007, pp. 78-81.

<sup>56</sup> CANOVAI, *Le banche di emissione in Italia*, pp. 109-110.

<sup>57</sup> L'ispezione condotta da Gustavo Biagini, altissimo funzionario del ministero del Tesoro, costituì la base di una relazione stesa dal senatore Alvisi. La morte di questi favori l'insabbiamento di tutto e, soprattutto, impedì la diffusione del documento che rimase negli archivi per quattro anni con tutto il resto della documentazione. Gli scritti sullo "scandalo" sono numerosissimi e non è davvero il caso di citarli. Basterà ricordare l'opera preziosissima di Eligio Vitale che curò una edi-

cesse nulla anche perché il ministro era “sprovvisto di ogni più elementare cultura economica” e senza divulgare i risultati dell’ispezione, preparò un disegno di legge in materia di banche di emissione che, dice sempre Canovai, “sembrava lo statuto di una società per la tutela dei minorenni e dei deficienti” perché era sostanzialmente ispirato alla tutela dei piccoli istituti minacciati dalla sopraffazione della Banca Nazionale.

Tra le situazioni di chiara illegalità che l’ispezione aveva scoperto, vi era la sistematica e persistente incapacità della Banca Romana di cambiare i propri biglietti detenuti dalle altre banche, come disponeva la legge vigente che, per questa materia, era ancora la legge Minghetti del 1874.

La Banca Romana era nell’impossibilità di cambiare i suoi biglietti perché erano troppi e perciò era maggiore la quantità di essi “che tendeva a rientrare nelle casse più frettolosamente <sup>58</sup>”. Il campo d’azione della banca era limitato alla sola provincia di Roma e, avendo gran parte dei crediti immobilizzati o in sofferenza, “incassava somme esigue nelle quali i biglietti degli altri istituti entravano in quantità insufficiente a riscattare quelli suoi incassati da essi per somme sempre maggiori sia per effetto dell’aumento della loro circolazione sia per effetto della crescente sfiducia del pubblico”. Vendeva al nord rendita italiana facendosi pagare in biglietti della Banca Nazionale, rendita che poi ricomprava a Roma con biglietti suoi”. Poi ricattava il governo dicendo che se ritirava il credito erogato i lavori si sarebbero fermati, sarebbe salita la disoccupazione e i lavoratori si sarebbero ribellati”. Il governo sapeva e tollerava, come sapeva e tollerava il fatto che cambiali non realizzabili erano rinnovate e restavano in bilancio senza ammortamenti <sup>59</sup>”.

---

zione in tre volumi di atti, documenti e considerazioni (cfr. E. VITALE, *La riforma degli istituti di emissione e gli “scandali bancari” in Italia, 1892-1896*, 3 voll., Camera dei Deputati. Segretariato generale. Archivio storico, Roma 1972.

<sup>58</sup> CANOVAI, *Le banche di emissione in Italia*, pp. 95-96.

<sup>59</sup> *Ibi*, p. 99.



Sennonché Miceli, invece di sanzionare l'illegalità e riconfermare l'obbligo del cambio, dispose che la sola decima parte di essi dovesse essere cambiata. La norma era contenuta nel decreto 30 giugno 1891 che pareva favorire gli interessi della banca mentre, in realtà, la sua applicazione segnò la fine di essa.

L'apparente paradosso si spiega considerando due fatti concomitanti: da un lato il comportamento della suprema direzione della banca che, approfittando del sostanziale esonero stabilito dalla citata legge di cambiare i suoi biglietti con quelli delle altre banche, spinse al di là del ragionevole l'eccesso di biglietti in circolazione rispetto ai limiti fissati dalla legge - da 72 milioni del 1890 a 137 del gennaio 1893; dall'altro il comportamento del ministro del Tesoro Grimaldi - che, secondo l'aspro giudizio di Canovai, capiva poco di banche come il suo collega Miceli - il quale, invece di mettere in liquidazione la banca, propose di nominare il Governatore della banca Bernardo Tanlongo senatore del Regno, con ciò suscitando l'indignazione e la protesta dello stigmatissimo Pantaleoni al quale era stata inviata copia della relazione Alvisi-Biagini del 1889<sup>60</sup>.

Venne a galla la manovra diretta a nascondere i risultati dell'ispezione ma anche i legami e le complicità ad altissimo livello che avevano impedito di bloccare e sanzionare i comportamenti illegittimi degli amministratori dell'istituto. Non è il caso di ricostruire il processo al quale furono sottoposti gli amministratori della banca. Basterà riprodurre alcuni passaggi della relazione del senatore Giacomo Alvisi per conoscere quali fossero gli aspetti della gestione dell'istituto ai quali vanno attribuite le ragioni del fallimento.

Innanzitutto Alvisi rilevò che la Banca ad una circolazione massima autorizzata di 53,1 ne corrispondeva una effettiva di 79,1 milioni ai quali andavano aggiunti 37 milioni di

---

<sup>60</sup> Ibi, pp. 134-135.

biglietti in cassa che portava il totale dei biglietti emessi a 116,1 milioni. Se si tiene conto che il capitale versato era di 15 milioni, il rapporto fra circolante era di 5,3 anziché di 3 come prescriveva la legge.

In secondo luogo Alvisi rilevava di una serie di operazioni non corrispondenti a quelle previste dalla statuto e nemmeno conformi “alle più volgari massime del credito pubblico e privato”. Poi i nomi dei debitori che apparivano nella documentazione contabile “non appartengono per la parte maggiore a quella clientela detta del vero commercio che, nel giro delle proprie operazioni di compra-vendita di merci e valori, dispone di un capitale a scadenze fisse con cui fa fronte ai suoi impegni bancari “. In più, considerando “le condizioni dell’economia”, pareva ad Alvisi che non fosse assicurato il pagamento dei debiti.

Per quanto concerneva il passivo, vi era la minaccia latente che la domanda di ritiro dei depositi si elevasse – evento tutt’altro che improbabile proprio considerando le difficoltà generali del Paese – creando o aggravando la capacità della banca di far fronte a propri impegni <sup>61</sup>.

Mentre la classe politica e l’opinione pubblica scoprivano la rete di illegalità che da anni aveva prosperato al riparo da ogni sanzione, la situazione economica e sociale continuava a degradare. Le relazioni con la Francia si stavano ulteriormente inaspriando anche per la “guerra commerciale” conseguente allo scontro sulla tariffa doganale adottata dall’Italia nel 1887 che stava producendo effetti dirimpenti sulla stabilità del sistema bancario.

Infatti I corsi dei valori mobiliari pubblici e privati negoziati nelle borse – e specialmente a Parigi - ribassavano e i titoli stessi rientravano in Italia; i capitali stranieri venivano ritirati perché le previsioni sull’andamento dell’eco-

---

<sup>61</sup> Relazione Alvisi. 2 dicembre 1889, in E. VITALE, La riforma degli istituti di emissione e gli “scandali bancari” in Italia, 1892-1896, vol. III., Relazioni di inchieste ed ispezioni. Progetti e testi legislativi. Atti processuali. Varie, Camera dei Deputati. Segretariato generale. Archivio storico, Roma 1972, pp. 46-53.

nomia e della finanza italiana non erano affatto positive; si generalizzava la tendenza al recupero dei crediti a fronte della aspettative di insolvenza; le riserve del Tesoro e delle banche si assottigliavano con immediate conseguenze sull'offerta di credito che, restringendosi, innescò la catena delle insolvenze.

Le banche di emissione erano prossime al collasso e il governo Giolitti fu indotto a predisporre il disegno di legge che Minghetti avrebbe dovuto presentare vent'anni prima, disegno di legge che, discusso e approvato dal Parlamento, fu pubblicato il 10 agosto 1893.

Nacque la Banca d'Italia come esito della fusione della Banca Nazionale, della Banca Nazionale Toscana, della Banca Toscana di Credito e della Banca Romana in liquidazione. Ma, segno delle persistenti e insuperabili resistenze all'idea di un'unica banca di emissione, il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia, conservarono l'autorizzazione a stampare biglietti.

La legge 10 agosto 1893 intendeva eliminare le cause della crisi, cioè “il venir meno dei principi che devono governare l'azione delle banche autorizzate ad emettere carta moneta” e affermare “l'assoluta necessità di circoscrivere le operazioni di finanziamento al breve periodo e alle posizioni facilmente liquidabili senza gravi conseguenze per il debitore e per la banca”. Intendeva anche, e soprattutto, imporre “il rispetto del rapporto conveniente fra la massa dei biglietti in circolazione, le riserve metalliche e il capitale proprio effettivo” e, infine, intendeva impedire “la sconsiderata pratica di iscrivere a bilancio crediti di dubbia realizzabilità e partecipazioni svalutate ma indicate nell'attivo con valori assolutamente irreali<sup>62</sup>”.

Furono introdotti molti miglioramenti: rigida e severa normativa unitaria che superava i pericoli del pluralismo dell'emissione; rigorosa indicazione dei limiti e degli obblighi

---

<sup>62</sup> CANOVAI, *Le banche di emissione in Italia*, p. 165.

degli amministratori; divieto ai parlamentari di assumere, nelle banche di emissione, qualsiasi tipo di incarico gratuito o remunerato.

Precisa e inderogabile elencazione delle operazioni di impiego; crediti limitati a quelli facilmente liquidabili senza conseguenze per i debitori; assoluto rispetto dei limiti di circolazione dei biglietti con un rapporto fra circolante e riserve crescente dal 33 al 40% e con la indicazione della composizione delle riserve stesse; riserva speciale a garanzia di passività come pagherò, vaglia cambiari, assegni bancari e altri titoli pagabili a vista; biglietti circolanti in un rapporto di tre volte le riserve metalliche e di tre volte il capitale effettivo.

In realtà la legge Giolitti fu un rimedio tardivo ad una serie di inadempienze nella gestione politica della crisi bancaria che era già in atto, come s'è visto, alla fine degli anni Ottanta. Inadempienze che avevano il nome di assenza di misure sanzionatorie di comportamenti illegali noti a tutti; di inerzia della classe politica; di complicità di quelli che dovevano pretendere dagli amministratori la piena osservanza della legge; di rifiuto dell'idea di liquidare una banca che, anche prima del 1870, era nota per le cattive e persistenti pratiche seguite dagli amministratori ai quali furono sempre risparmiati provvedimenti punitivi delle loro consapevoli malefatte, indice del disordine anche morale caratterizzante quegli anni <sup>63</sup>.

Il dissesto non fu limitato alla Banca Romana e i fallimenti non derivarono dalle stesse cause. In alcuni casi si trattava di inadeguatezza degli amministratori; in altri di omissioni generalizzate degli organi di controllo; in altri ancora della scarsa attenzione del governo e del Parlamento per il

---

<sup>63</sup> A parte la nota titolazione del capitolo sesto del citato volume di Gino Luzzatto ("Gli anni più neri dell'economia del nuovo Regno", in *L'economia italiana dal 1861 al 1894*), è lo stesso Canovai a definire "triste" il periodo 1885-1890 e "peggio anche dal punto di vista morale" il biennio 1892-1893 (CANOVAI, *Le banche di emissione in Italia*, p. 89).

problema della revisione dell'ordinamento di cui si discuteva da almeno vent'anni.

La nuova legge entrò in vigore in un periodo assai difficile per il Paese soprattutto dal punto di vista politico e sociale. Sul piano politico, infatti, Giolitti era stato costretto a dimettersi in seguito allo "scandalo" della Banca Romana, una vicenda dalla quale fu l'intera classe politica a non uscirne bene.

Il nuovo governo - Crispi Presidente del Consiglio e Sonnino ministro del Tesoro - procedette alla sistemazione del bilancio dello Stato che Sonnino disse essere stato sommerso da "milioni e miliardi" di spese improduttive finanziate con l'indebitamento. Furono evidenziati le componenti del passivo nascoste dagli artifici contabili dei quali era stato maestro Agostino Magliani <sup>64</sup>, operazione che fece emergere un deficit di 159 milioni.

Per quanto concerne le banche di emissione, Sonnino procedette ad una verifica della situazione alla luce della legge del 1893 che evidenziò partite immobilizzate per 640 milioni dei quali 350 della neonata Banca d'Italia - ma era sostanzialmente l'eredità del Credito fondiario della Banca Nazionale - 169 milioni del Banco di Napoli e 19 milioni del Banco di Sicilia. Tutte partite difficilmente recuperabili <sup>65</sup>.

Contemporaneamente venne a maturazione la crisi delle due grandi banche di credito mobiliare: Società Generale e Banca Generale anch'esse coinvolte nel disastro del settore immobiliare, delle costruzioni e delle industrie collegate.

Le cause del dissesto furono le stesse per le due banche e, difatti, come ha sostenuto Antonio Confalonieri, molte erano le affinità tra loro esistenti, a cominciare dall'andamento dei loro affari che avevano proceduto a ondate e ad un ritmo che, nel lungo periodo, non poteva dirsi entusiasmante.

Le due banche erano concentrate in alcune aree. Il Credito

---

<sup>64</sup> COVA, *Spese militari e instabilità finanziaria*, pp. 67-77.

<sup>65</sup> CANOVAI, *Le banche di emissione in Italia*, p. 174.

Mobiliare, ad esempio, era insediato a Torino, Firenze, Roma, Genova, Napoli. Ma a Milano, ormai diventata la capitale economica dell'Italia, ci arriverà solo nel 1891, lo stesso anno di Bari, e a Venezia, Palermo, Messina solo nel 1893, ma si trattava di dislocazioni decise nella speranza di sopravvivere e, quindi, non ben studiate e comunque tardive <sup>66</sup>.

C'è da dire che nel definire le strategie e il ruolo delle loro banche, gli amministratori avevano sottovalutato l'importanza della funzione "monetaria". Essi erano interessati prevalentemente alle operazioni di finanziamento e alla negoziazione dei titoli; al credito interbancario specie estero.

Gli strumenti di intervento erano la partecipazioni azionarie e di prestiti attraverso obbligazioni, sconto di cambiali finanziarie e altri contratti utili a finanziare imprese vecchie e nuove operanti in una molteplicità di settori: ferrovie, strade, canali, fabbriche, miniere, illuminazione, disodamenti, bonifiche, navigazione, fusioni e trasformazioni di società commerciali.

In verità una delle due società, la Banca Generale, aveva anche svolto funzioni non bancarie. Favoriti dalla modesta dimensione media delle imprese industriali italiane, gli amministratori si erano proposti di operare da imprenditori industriali diretti. Questa specie di "vocazione" ci è nota dai verbali di una delle tante assemblee nella quale un amministratore affermò: "abbiamo costituito [con due altre società] una società per l'industria del ferro [...] Nostro proposito, entrando nelle industrie, non è solo di partecipare a delle operazioni finanziarie affatto transitorie, ma sibbene di prendervi un sufficiente interesse ed esercitarvi una direzione efficace <sup>67</sup>".

In questo modo si poteva ampliare il lavoro tipicamente bancario visto che la modesta consistenza dei traffici

---

<sup>66</sup> CONFALONIERI, *Banca e industria in Italia*, pp. 277-278.

<sup>67</sup> Ibi, pp. 278-.281.

emergenti da un apparato di produzione scambio non troppo consistente suggeriva alle banche di cercare un rapporto privilegiato con le imprese non bancarie in una logica della spartizione delle influenze <sup>68</sup> anche se, così facendo, le scelte degli impieghi risultava condizionata e con essa l'insieme delle poste dell'attivo - delle banche naturalmente - perdeva la elasticità necessaria a conservare l'equilibrio con le scadenze del passivo.

Al profilarsi del boom immobiliare di cui abbiamo parlato, la Banca Generale si impegnò decisamente nella compravendita di terreni e immobili, in una logica prevalentemente speculativa, andando però incontro a grossi guai giacché cominciò a perdere con l'Esquilino, con la Fondiaria Milanese e con la Società Veneta di Costruzioni, perdite che si sommarono a quelle derivate dalle partecipazioni industriali come quelle nella Terni <sup>69</sup>.

Così la banca di Antonio Allievi, le cui operazioni di raccolta e di impiego a breve termine avevano una qualche consistenza, si ritrovò con un attivo assai poco flessibile nel quale le immobilizzazioni erano troppo elevate per poterle compensare con le risorse tratte dalle operazioni di una banca di credito ordinario.

La Società Generale di Credito Mobiliare aveva invece decisamente privilegiato la funzione di banca d'affari. Per questo Domenico Balduino - fondatore e capo indiscusso della banca sino alla morte nel 1885 - considerava con molta prudenza l'accettazione di depositi ed era persino convinto che fosse meglio non evidenziarli tant'è vero che mischiava con altre passività.

Anche il Credito Mobiliare si era inserito nel grande sviluppo edilizio, del trasporto urbano, delle strutture igienico-sanitarie nell'illuminazione, nella rete dell'acqua potabile ma molti dei titoli in portafoglio erano "guasti". Basti

---

<sup>68</sup> Ibi, pp. 290-291.

<sup>69</sup> LUZZATTO, *L'economia italiana dal 1861*, p. 205 e segg.

pensare che le 14 imprese principali che la banca aveva finanziato procurarono all'istituto 30 milioni di perdite nel breve tempo di sei anni: dal 1887 al 1893.

Acquisì partecipazioni e abbondò nei finanziamenti alla Società Immobiliare Giacomelli e alla Società Risanamento di Napoli. Ma con il sopravvenire della crisi, perse 30 milioni in sei anni (1886-1891) e le riserve di bilancio, un tempo assai robuste, si esaurirono progressivamente: dopo il massimo di 17 milioni raggiunto nel 1885 e la riduzione a 14 milioni nel 1888 esse si erano ridotte alle 206.000 lire del 1891 <sup>70</sup>.

E' stato Pantaleoni a scrivere che "fu la natura delle operazioni del 1888-1891 a rovinare il Mobiliare così come rovinò la Banca Generale, il Banco Sconto e Sete, la Banca di Genova, i crediti fondiari degli istituti di emissione ecc, ecc <sup>71</sup>".

Vi fu chi tentò di uscire dalla crisi cambiando la natura della banca. Il nuovo direttore Frascara, in carica dal 1891, cercò una via d'uscita dalle difficoltà mutando radicalmente i caratteri del Credito Mobiliare perché riteneva che la banca non potesse più essere quella dei tempi di Balduino e che dovesse trasformarsi in una banca di credito ordinario <sup>72</sup>. E così fu ma solo per due anni come dimostra la dinamica dei depositi che dai 13-20 milioni del 1870- 1886 balzarono ai 50 milioni del 1893.

Frascara era anche convinto dell'estrema difficoltà di uscire dalla crisi avendo in portafoglio un forte stock di titoli e un cumulo di immobilizzazioni. Infatti un attivo di queste caratteristiche era destinato "nel succedersi e aggravarsi della crisi economica [.....] a convertirsi necessariamente in gravi pesi" anche perché "la scarsità di capitali in Italia e la meschinità dei nostri mercati finanziari, incapaci di assorbire prontamente uno stock qualsiasi di titoli sovrat-

---

<sup>70</sup> Ibi., p. 204.

<sup>71</sup> PANTALEONI, *La caduta della Società Generale*, p. 129.

<sup>72</sup> Ibi., p. 68.



tutto se esclusivamente nazionali” avrebbe impedito di “liquidare il passato”<sup>73</sup>.

Ma la virata era tardiva e costosa; il che aggravò la situazione dell’istituto e concorse a farlo fallire<sup>74</sup>. Infatti erano stati aperti sportelli in diverse città – come si è visto – ma a costi rilevanti ed era stata accettata la gestione dei servizi di Tesoreria di alcuni Comuni, una attività molto rischiosa perché erano molti i debitori insolventi mentre l’esattore doveva versare all’ente appaltante le somme pattuite indipendentemente dal fatto che i contribuenti avessero pagato il dovuto.

Il fatto è che non era stato possibile fare quello che Pantaleoni predicava: una banca che operasse contemporaneamente da banca di credito mobiliare e da banca di credito ordinario avrebbe dovuto “costruire” un attivo abbastanza flessibile e soprattutto avrebbe dovuto avere in portafoglio titoli eccellenti, a scadenza breve o, comunque, definita, e pacchetti di cambiali riscontabili<sup>75</sup>.

Invece nell’attivo del Credito Mobiliare vi erano non solo molti titoli “guasti” ma anche molti titoli di Stato. E questo non era un elemento di rafforzamento della stabilità finanziaria perché “la rendita italiana è soggetta a fluttuazioni enormi, fluttuazioni tali da cambiare da bianco a nero qualunque bilancio che poggiasse principalmente su di essa. E il reddito che essa rappresenta è pure cosa parecchio aleatoria, vista la mancanza di scrupoli del nostro governo e l’ignoranza della massa del Parlamento”<sup>76</sup>.

E poi vi era la scarso ricambio dei titoli in portafoglio. Una caratteristica, questa, denunciata da un azionista nel corso di un’assemblea. Nel suo intervento aveva avvertito: “non è che un istituto che ha degli obblighi tassativi verso i depositanti che può immobilizzare tanta parte del suo

---

<sup>73</sup> CONFALONIERI, *Banca e industria in Italia*, p. 304.

<sup>74</sup> PANTALEONI, *La caduta della Società generale*, p. 80.

<sup>75</sup> *Ibi*, p. 82.

<sup>76</sup> *Ibidem*.

patrimonio in modo da non esserne padrone, giacché ogni tentativo di disfarsene vorrebbe dire rovina dell'istituto che ha emesso quei titoli e danno per l'istituto stesso che li vendesse <sup>77</sup>”.

Al fondo di tutto, però, l'andamento delle due grandi banche – come, del resto, di tutte le banche – era fortemente dipendente dalla risoluzione del cruciale problema del frazionamento dei rischi. Ma non si trattava soltanto di quelli derivati dalle partecipazioni ma anche dei crediti e dei finanziamenti che superavano largamente le partecipazioni stesse. Il caso della Banca Generale era esemplare: ai 7,6 milioni in azioni della Generale Immobiliare si aggiungevano 17 milioni in prestiti; alla Risanamento la partecipazione ammontava a 3,3 milioni ma i crediti avevano raggiunto 14 milioni <sup>78</sup>.

E, allora balza alla memoria un giudizio di Tito Canovai secondo il quale la crisi bancaria dipese dagli “gli istituti i quali operano in larga parte coi denari dei depositanti” e, per questo, devono usare le maggiori cautele per impedire la immobilizzazione dei capitali che può essere, come fu allora, come era stato pria e come sarà sempre in avvenire, causa di inevitabili rovine per gli istituti stessi e di crisi economiche <sup>79</sup>”.

Le vicende sopra descritte credo siano da considerare le cause fondamentali del fallimento del Credito Mobiliare e della Banca Generale. Cause di sistema, in altre parole, che però vanno integrate con il richiamo alla cause dirette e immediate.

Secondo Pantaleoni, queste ultime sarebbero da individuare nel ritiro dei depositi e nella fine dei rapporti con le banche estere che fu, effettivamente, un formidabile fattore di sfiducia capace di scatenare il panico tra i depositanti, di

---

<sup>77</sup> CONFALONIERI, *Banca e industria in Italia*, p. 294.

<sup>78</sup> *Ibi*, p. 296.

<sup>79</sup> CANOVAI, *Le banche di emissione in Italia*, p. 165.

moltiplicare le vendite allo scoperto e di non rimborsare i depositi per carenza di liquidità.

Se si guarda al solo Credito Mobiliare si tratta di una emorragia che negli ultimi cinque-sei mesi del 1893 portò i depositi da 58,2 a 28,3 milioni<sup>80</sup> e nei due mesi dello stesso anno portò il corso delle azioni da 580 a 250 lire<sup>81</sup>.

Alla fine del 1893 sarebbe stato forse possibile un intervento da parte delle banche di emissione per fornire liquidità agli istituti in stato di quasi insolvenza: l'entità dei capitali lo consentiva. A posteriori si è affermato che si trattava più che di un dissesto di tipo strutturale, di una temporanea crisi di liquidità facilmente superabile se qualcuna delle banche di emissione - ma in realtà la Banca d'Italia - fosse intervenuta. Sennonché come disse Canovai, almeno la Banca Generale "avrebbe potuto vivere di vita propria, se non fosse stata travolta dall'infuriare della bufera che impedì di esaminare serenamente la situazione e di venire in suo aiuto con mezzi idonei e relativamente limitati<sup>82</sup>".

In ogni caso, il ritiro dei depositi aveva interessato anche altre banche. Nel 1894, infatti, la Banca d'Italia aveva chiesto al governo di aumentare la circolazione di 125 milioni, 80 dei quali per sostenere le casse di risparmio<sup>83</sup>. Questa misura contribuì a bloccare la corsa al ritiro dei depositi<sup>84</sup> perché essendo garantita dall'integrale copertura metallica dei biglietti di nuova emissione, funzionò da segnale di una situazione in via di miglioramento, ma, ovviamente, non migliorò affatto la situazione nella quale si trovavano il Mobiliare e la Generale.

A spiegare l'inerzia delle banche di emissione al culmine della crisi tra il 1893 e il 1894, vi erano i pochi e non buo-

---

<sup>80</sup> PANTALEONI, *La caduta della Società generale*, pp. 39-40.

<sup>81</sup> *Ibi*, p. 30.

<sup>82</sup> CANOVAI, *Le banche di emissione in Italia*, p. 166.

<sup>83</sup> CONFALONIERI, *Banca e industria in Italia*, p. 182.

<sup>84</sup> CANOVAI, *Le banche di emissione in Italia*, p. 164.

nissimi rapporti intrattenuti da sempre con la Banca Nazionale <sup>85</sup>. “Ripiegata sui suoi problemi”, come dice Confalonieri, la più grande delle banche di emissione pareva aver perduto il senso del proprio ruolo preferendo rinviare tutto al governo <sup>86</sup>. Solo verso la fine del 1893 sembrò rispondere alle sollecitazioni del Credito Mobiliare per un finanziamento di 15 milioni che sarebbero serviti alla “Società per acquisto e vendita di beni immobili” che il Credito Mobiliare aveva costituito per realizzare gli smobilizzi <sup>87</sup>”, finanziamento che non fu poi concesso per il protrarsi delle discussioni sulle troppo onerose e troppo vincolanti condizioni richieste dalla Banca d’Italia che, non essendo state accettate, aprirono la via al fallimento. In realtà, secondo Antonio Confalonieri, sarebbe stata necessaria un’operazione di salvataggio all’inglese ma mancava la condizione necessaria ossia la capacità della neonata Banca d’Italia di agire non da prestatore diretto e unico ma da coordinatore di un’azione collettiva che coinvolgesse banche interessate e le inducesse ad intervenire per la stabilità del sistema.

Senonché la maggiore delle tre, la Banca d’Italia, stava faticosamente cercando di uscire da una difficile situazione determinata dalle condizioni di squilibrio della sezione di credito fondiario, dalla costosa liquidazione della Banca Romana e dalla complessa operazione di assorbimento delle due banche toscane e le altre due non erano sufficientemente grandi e prestigiose da supplire la prima.

Giunti al termine di questo scritto, alla domanda di quali siano stati gli effetti sull’organizzazione e la struttura del credito in Italia generati dalle crisi degli anni Ottanta e Novanta si può rispondere che, nel complesso, si trattò di effetti migliorativi dell’esistente che consentirono al siste-

---

<sup>85</sup> PANTALEONI, *La caduta della Società*, p. 75.

<sup>86</sup> CONFALONIERI, *Banca e industria in Italia*, pp. 181-182.

<sup>87</sup> *Ibi*, pp. 178-181.

ma di sostenere lo sviluppo dell'economia italiana nel primissimo Novecento.

In primo luogo perché ai fallimenti seguirono nascite inattese. Infatti la Banca Commerciale Italiana e il Credito Italiano nacquero anche per le connessioni non marginali e nemmeno casuali esistenti con il Credito Mobiliare e la Banca Generale. In secondo luogo perché i fallimenti non interessarono significativamente il fitto tessuto delle banche locali che, anzi, si arricchì di nuove tipologie di istituti destinati a grandi successi come le casse rurali.

In questo modo il processo di industrializzazione – che come tutti sanno interessò solo poche regioni del Paese - fu sostenuto dal parallelo svilupparsi da un insieme di banche locali che di fatto, operarono da banca universale nel senso che integrarono le operazioni tipiche delle banche di deposito e sconto con quelle delle banche di credito mobiliare meglio note, anche per alcune loro peculiarità, con il nome di “banca mista”.

Sull'ordinamento in quanto tale, a parte le integrazioni apportate alla nuova legge sulle banche di emissione con i provvedimenti del febbraio, del luglio, dell'ottobre 1894 e dell'agosto 1895 – certamente importanti ma non incidenti sull'assetto dato al sistema delle banche di emissione con la legge del 1893<sup>88</sup> - la disciplina legislativa relativa alle altre banche non cambiò significativamente. E non a caso. Infatti, l'idea dominante era che la stabilità del sistema bancario fosse garantita dal buon funzionamento delle banche di emissione sulla base della legge del 1893. In particolare bastava regolare e controllare l'andamento del rapporto circolazione/riserve e il rispetto della disciplina delle operazioni attive<sup>89</sup>.

---

<sup>88</sup> Si intervenne sui massimi della circolazione, all'entità delle operazioni attive, alla vigilanza delle banche di emissione affidata esclusivamente al ministero del Tesoro e al prolungamento della liquidazione delle banche deciso per evitare di dover compiere operazioni troppo affrettate e, quindi, troppo onerose (T. CANOVAI, *Le banche di emissione*, pp. 161-182).

<sup>89</sup> GIGLIOBIANCO, GIORDANO, *Economic theory and banking regulatio*, p. 16.

La nuova legge e le varianti assunte tra il 1894 e il 1906 non introdussero l'unicità della banca di emissione ma rappresentarono il superamento, peraltro non definitivo, delle "cattive pratiche che i vuoti dell'ordinamento precedente avevano permesso. Per giungere ad una sola banca di emissione occorrerà attendere il 1926 ma i decreti emanati in quell'anno inauguravano la fase della regolazione del sistema bancario italiano destinata a durare onorevolmente per non pochi decenni.



**Prof. Salvatore LA FRANCESCA**

Ordinario di Storia Economica nell'Università di Palermo

## **LE CRISI BANCARIE PRIMA E DOPO LA “GUERRA EUROPEA” E LA “GRANDE DEPRESSIONE”**

### **1. Premessa**

Le crisi potrebbero essere viste come una sorta di frangiflutti che riporta indietro i risultati degli avanzamenti economici prima conseguiti; non viene escluso che in taluni casi le crisi potrebbero comportare successivi avanzamenti discendenti dallo sviluppo e dell'applicazione di nuove tecnologie.

La problematica delle crisi fa parte del nocciolo del capitalismo: il fattore genetico prevalente può consistere nelle attività produttive, nella finanza o nella distonia tra queste; hanno fisionomia peculiare le crisi dei debiti sovrani generalmente risolte in passato con la parziale insolvenza fattuale derivante dalle inflazioni; stanno a parte quelle derivanti da condotte aziendali avventuristiche o criminose. Nell'ambito dello schema generale, ogni crisi ha poi connotazioni proprie e si presta a soluzioni articolate.

Industria, finanza e sistemi creditizi risultano pertanto fattori determinanti come in qualche misura le dimensioni dei mercati e la distribuzione dei redditi. Hanno rilevanza lo stato degli equilibri istituzionali e la capacità degli ordinamenti di governare o quanto meno di arginare gli effetti delle crisi ricorrenti. Si pone al riguardo la questione della prevedibilità e del rilievo dell'informazione economica non sempre intelligente o corretta e comunque generalmente travalicata dall'euforia; il tema delle aspettative riveste infatti grande interesse nell'accelerazione o per converso nel superamento delle crisi stesse.

Al centro del problema si pone in definitiva la questione del rapporto tra regole e mercati, una questione storica-



mente fondamentale nelle comunità nazionali, ma non meno rilevante nell'ambito di unioni di stati o ancora, come oggi, nel quadro di economie globalizzate.

Concentrando l'attenzione sulle crisi bancarie, si può osservare come risultino coinvolti tanto gli assetti istituzionali quanto i flussi finanziari generalmente pro ciclici che alimentano i sistemi economici e finanziari e che determinano scompensi tra i percorsi della produzione da una parte e del credito e della finanza dall'altra: sia nelle bolle speculative, sia nelle fasi di crisi produttive, le prospettive dell'economia e della finanza sono destinate ad un certo punto a restringersi e gli interessi rispettivi a divergere in quanto i sostegni finanziari, prima consentiti con dovizia, vengono a mancare, per scelta o per impossibilità fattuale, assottigliando i supporti alla finanza d'impresa.

Le crisi impattano periodicamente sull'economia determinando conseguenze recessive e falcidiando il prodotto interno lordo. Nel caso di fenomeni connessi ad eccessive espansioni creditizie si deve pur considerare l'effetto di spinta che credito e finanza hanno determinato sui livelli di produzione e di reddito. Vengono allora in discussione il sistema di regole e l'arte del banchiere consiste nella difficile individuazione delle soglie al di qua ed al di là delle quali credito e finanza generano formazione o dispersione di ricchezza.

Nelle fasi conclusive delle grandi crisi, in assenza di meccanismi di correzione automatica, ritorna ciclicamente all'area pubblica l'onere di ristabilire equilibri e porre nuove condizioni di ripresa.

Nei casi delle crisi della prima metà del Novecento in Italia la funzione determinante della banca nella promozione dell'industria e quindi il carattere bancocentrico del sistema finanziario ha spostato tendenzialmente le crisi sulle banche in un intrico di problemi e di fatti dei quali si tenterà di seguito la descrizione. Il finanziamento d'impresa è stato affidato alle banche di deposito chiamate anche ad intervenire nel capitale di rischio. Si è cronicizzato quindi uno

squilibrio tra consistenza della borsa e importanza della banca, beneficiaria quest'ultima di piena fiducia, che ha impegnato il risparmio sociale raccolto in forma liquida<sup>1</sup>. Ne sono derivati forti impulsi di spinta nel corso del ciclo economico in ascesa e per converso maggiore esposizione di fronte alla caduta del ciclo favorevole; l'assenza del credito industriale e del relativo mercato obbligazionario determinarono nel primo novecento ulteriori elementi di complessità nell'intreccio tra problemi di liquidità e di solvibilità.

Gli esiti furono diversi: il trauma della caduta della Banca italiana di sconto; gli interventi dello Stato nell'accollo delle perdite bancarie negli anni venti; il passaggio alla mano pubblica negli anni trenta, con modalità del tutto originali, di componenti strategiche dei sistemi bancari e industriali. Sono stati infine arginati nella seconda metà del Novecento alcune crisi specifiche riconducibili a comportamenti criminosi, come nei casi delle banche di Sindona e Calvi.

La crisi che ha investito gli Stati Uniti e l'Europa nel 2008 esplica effetti recessivi ancora gravi in alcuni paesi come l'Italia e comunque non del tutto risolti nel mondo occidentale. La comparazione tra questa crisi e quelle del Novecento induce a rilevare diversità non poche e non secondarie, ma induce anche a riconoscere alcune analogie tra la crisi del 1929 e quella ancora in atto.

Rispetto infine allo schema di base fondato sulla successione di euforia, crisi, recessione e ripresa, la situazione attuale dell'Europa nell'economia globalizzata investita dall'esondazione della finanza assume caratteri complessi e di difficile soluzione anche perché il contesto istituzionale dell'Unione europea risulta inadeguato. Il sistema bancario italiano, diversamente articolato nell'ultimo quindi-

---

<sup>1</sup> S. La Francesca, *Le crisi finanziarie nell'Italia del primo Novecento*, in *Credito e nazione in Francia e in Italia (XIX – XX secolo)*, a cura di G. Conti, P. Feiertag e R. Scatamacchia, Plus, Pisa, 2009.

cennio rispetto al quarantennio precedente, è stato immune, negli ultimi settanta anni, dalle anomalie che avevano contrassegnato il periodo tra le due guerre. Nel corso della crisi attuale si pone come fattore positivo la tenuta del sistema bancario italiano, pur gravato da inevitabili incagli e pur non esente da aspetti problematici e da rilievi critici in ordine allo svolgimento delle sue funzioni nel finanziamento dell'economia.

## **2. La crisi del 1907**

### *La crescita dell'economia italiana all'inizio del secolo*

Passati gli anni che Gino Luzzatto definì “gli anni più neri dell'economia del nuovo regno”, il primo quindicennio del secolo XX che va sotto il nome di età giolittiana costituì una fase di slancio economico e di moderato riformismo. La politica economica agì sostanzialmente da catalizzatore dello sviluppo della borghesia industriale ed esprimeva l'avvento di forze sociali nuove che spianavano l'avvio per le scelte di politica economica.

Complessivamente nel quindicennio 1899-1913 il reddito nazionale italiano aumentò nell'ordine dell'80%. Si verificò l'incremento del coefficiente di accumulazione: nell'ultimo quinquennio si avvicinò al 20%, a fronte di un coefficiente dell'ordine del 7,6% nel quinquennio 1894-1898, del 13,6 nel quinquennio 1899-1903 e del 16% nel quinquennio 1904-1908.

Avanzarono le industrie strategiche, metallurgiche, meccaniche, cantieristiche. Nel processo produttivo un posto qualitativamente preminente assunse l'industria della produzione dell'energia elettrica.

La politica economica fu in grado di realizzare in quegli anni la conversione dei tassi dei titoli di rendita dal 5% al 3,50 e di attuare la statizzazione delle ferrovie che diede luogo a cospicui nuovi investimenti di ammodernamento nei trasporti, mentre i rimborsi alle società ex ferroviarie

consentirono l'afflusso di nuovi capitali all'industria elettrica.

L'Italia conseguì in Europa il tasso di sviluppo più celere raggiungendo un incremento dell'87%, superiore a quello della Germania (73%), della Francia (65%), dei Paesi Bassi e dei Paesi Scandinavi, mentre l'incremento della produzione industriale del complesso dell'Europa Occidentale fu intorno al 56%.

Soltanto con un impegno produttivo tanto intenso l'Italia poteva mantenere e consolidare la propria posizione, passando da una quota di partecipazione al volume complessivo della produzione industriale del 5,6% ad una aliquota del 6,7%.

La formazione di un solido sistema bancario e lo sviluppo del Paese avvennero in modo sinergico. Si delinearono i tratti essenziali del capitalismo italiano con la crescita delle società per azioni il cui capitale trova sostegno nel mercato mobiliare e i cui progetti d'investimento divennero realizzabili sulla base delle capacità delle banche miste di intervenire con partecipazioni e finanziamenti nel capitale fisso d'impresa.

Le nuove banche miste si ponevano in termini di continuità rispetto al Credito Mobiliare ed alla Banca Generale; erano però nettamente diversi il quadro ciclico e l'orizzonte imprenditoriale, nonché l'afflusso dei depositi, fattori tutti determinanti la massa critica dello sviluppo auto propulsivo e conseguentemente l'introduzione di rapporti banca – industria di prospettiva più solida e duratura.

La Banca Commerciale italiana e il Credito Italiano fronteggiavano così la copertura delle esigenze finanziarie del capitalismo industriale italiano nel quale gli investimenti in capitale fisso costituivano la parte più importante dell'accumulazione ed esigevano forme di finanziamento adeguate e soluzioni originali.

Nel quadro operativo delle banche miste stavano altre due banche: il Banco di Roma, di certo meno forte ed efficiente delle due banche milanesi, e la Società bancaria italiana

poco solida per vari problemi di ordine finanziario ed organizzativo.

### *Mercati finanziari internazionali ed economia italiana*

Nel ciclo di sviluppo dell'economia mondiale agli inizi del XX secolo si verificarono non poche distonie funzionali tra l'evoluzione produttiva alimentata dalle nuove tecnologie e il sistema di finanziamento dello sviluppo in un mondo sempre più ampio, ricco e complesso. Nei fenomeni finanziari di quegli anni andavano assumendo un peso rilevante gli Stati Uniti d'America. Fu questa la prima crisi scaturita dai mercati finanziari d'oltre Atlantico sull'economia europea e destinata poi a riprodursi nei decenni successivi. La crisi finanziaria internazionale del 1907 fu preceduta da tensioni monetarie nel 1906 e prese avvio dal fallimento di una banca impegnata negli Stati Uniti nel finanziamento della produzione del rame, materia ad alta elasticità congiunturale. Alcune banche americane fallirono; vi fu una forte richiesta di liquidità che diede luogo all'applicazione generalizzata di più alti tassi d'interesse. Fu rilevante il deflusso di oro dall'Europa verso gli Usa e necessario quindi l'intervento delle banche europee per arginarlo e evitare che i più alti tassi Usa attirassero quei capitali di cui gli Stati Uniti avevano bisogno per far fronte alla richiesta di liquidità e mantenimento dei livelli dei flussi finanziari verso le imprese.

Il rialzo dei tassi internazionali salì dal 4,5% al 5,50% nel Regno Unito fino alla punta record del 7 nel novembre 1907; fino al 7,50% in Germania ed al 5,50% in Italia. In Francia il tasso di sconto minimo rimase assestato al 4% in relazione ad un comportamento pronto e forte della Banca di Francia che già all'inizio del secondo semestre 1907 aveva ritirato l'oro da New York e le disponibilità finanziarie da Londra.

Vi furono presto contraccolpi sull'economia reale e si registrò un rinvio degli investimenti in attività produttive e

degli impegni sulle colonie. Ne risultò alla fine un limitato riaggiustamento prima della prosecuzione dello sviluppo. Gli Stati Uniti seppero cogliere il segnale d'allarme fatto risuonare da quella crisi: l'ampia riflessione che ne seguì condusse all'istituzione del Federal Reserve System nel 1913.

I meccanismi di trasmissione della crisi all'interno del capitalismo internazionale erano suscettivi per l'Italia di particolari pericoli in relazione alla situazione della bilancia commerciale. Lo squilibrio della bilancia commerciale, accentuatosi nel 1906, nasceva dalla necessità di acquisire materie prime e beni strumentali a fronte di esportazioni inadeguate a sostenere quel ritmo di sviluppo. In quella fase storica lo squilibrio della bilancia commerciale non costituiva sintomo di debolezza quanto piuttosto esprimeva la copertura del fabbisogno della base industriale.

La crisi del 1907 ebbe in Italia manifestazione evidente e cause ed effetti complessi<sup>2</sup>. In ordine alla manifestazione finanziaria della crisi è prevalente presso gli studiosi il convincimento che il grave ridimensionamento del mercato mobiliare successivo alla crisi sia stato l'occasione mancata per un assetto equilibrato e funzionale del sistema finanziario. Si potrebbe invece considerare l'ipotesi che in definitiva l'assetto dell'economia nazionale non fosse maturo per la continuazione dell'avviato successo dei mercati mobiliari e che la facilità con cui questi vennero vulnerati ne esprimesse la scarsa congenialità per una lunga fase della crescita dell'economia italiana<sup>3</sup>.

Il mercato mobiliare risultava per larga parte in Italia una proiezione dell'attività delle banche, tendeva a rendere possibile lo smobilizzo delle partecipazioni delle banche miste e ad esaltarne i profitti. Vi si agghiacciavano non tanto

---

<sup>2</sup> F. Bonelli, *La crisi del 1907, Una tappa dello sviluppo industriale italiano*, Fondazione Luigi Einaudi, Torino, 1971.

<sup>3</sup> S. La Francesca, *La crisi del 1907*, in *Crisi e scandali bancari nella storia d'Italia*, a cura di P. Pecorari, Istituto Veneto di lettere ed arti, Venezia, 2006.

nuovi soggetti finanziari in grado di potenziare le attività industriali quanto piuttosto gli speculatori in una visione effimera di profitti conseguibili in regime di volatilità e di asimmetrie informative.

Dopo il primo grande slancio, banca e industria si troveranno nel complesso di fronte ai problemi di una base industriale in via di consolidamento, ma non ancora pienamente inserita nel mercato internazionale e operante in un mercato interno ad orizzonte limitato. L'Italia si era finalmente avvicinata all'Europa, accresceva la sua produzione industriale ad un tasso medio superiore a quello medio europeo e con le industrie nuove aveva posto le basi per divenire un competitore di livello internazionale.

L'Italia arrivava pertanto alla crisi in situazione complessa: da una parte la domanda di finanziamenti da parte delle imprese risultava crescente in relazione ad una sostenuta attività produttiva che tra 1905 e la prima parte del 1906 sembrava ravvivarsi. Il 1905 si presentava come anno record per l'aumento netto del capitale azionario e dei crediti bancari; in quell'anno il tasso di sconto fu poco elevato; il rendimento del capitale si mantenne sopra il 4%; nacquero società nuove, molte assunsero la forma delle società per azioni affrontando la quotazione di borsa; dall'altra parte si affacciarono i primi sintomi di crisi finanziaria nel 1905 e nel 1906 e le tensioni monetarie della primavera del 1906 si fecero più forti sino a determinare la discesa delle quotazioni arginata dalla Banca d'Italia che pur elevava in ottobre il tasso di sconto al 5%.

La tensione monetaria internazionale e nazionale del 1906 fu inizialmente ritenuta solo episodica; diminuì il tasso di sconto e ripresero i finanziamenti si da far considerare superata la discesa dei corsi di ottobre - novembre fino alla netta ripresa del mercato mobiliare agli inizi del 1907 e si da suggerire agli operatori di impegnarsi in nuove operazioni al rialzo, un rialzo effimero vista la caduta delle quotazioni azionarie sulla piazza leader di Genova e su quella Torino, ove i titoli automobilistici subirono un vero tracol-

lo. L'afflosciarsi del mercato dei capitali investì tutti i settori, consigliò un rialzo del saggio di sconto al 5%. Le plusvalenze complessive di 240 titoli azionari, superiori al 60% del capitale nominale a fine 1906, scesero a meno del 30% ad ottobre 1907. Da allora il mercato mobiliare, in moderata ripresa negli anni successivi, perderà il ruolo di protagonista sia nell'assorbimento di nuovi flussi sia nella natura di indicatore principale dell'andamento economico del Paese.

### *La crisi della Società bancaria italiana*

Gli squilibri finanziari del 1905 – 1907 incisero sui valori di portafoglio delle banche milanesi e ne influenzarono le linee di intervento, ma non ne compromisero la stabilità<sup>4</sup>. La crisi investì piuttosto la Società bancaria italiana le cui origini nascevano da attività composite e la cui clientela risultava in qualche modo marginale rispetto a quella delle grandi banche milanesi. La ditta bancaria Figli di Weil Schott e C. nel 1898 era stata trasformata da un gruppo di industriali e banchieri lombardi in Società bancaria milanese finché nel 1904, in occasione della acquisizione della Banca di Sconto e Sete di Torino, posta in liquidazione, emerse la denominazione di Società bancaria italiana; ne conseguivano quindi stili operativi eterogenei e collegamenti diffusi nelle varie regioni del nord fino a raggiungere Bologna, con concentrazione delle attività in Genova, Milano e Torino.

Sarà tra l'estate e l'autunno del 1907 che la percezione della crisi in atto porterà a voci di possibile crisi della Società bancaria italiana, forse inizialmente secondate

---

<sup>4</sup> A. Confalonieri, *Banca e industria in Italia dalla crisi del 1907 all'agosto 1914*, Banca Commerciale Italiana, 3 voll., Milano, 1982; ID. *Banche miste e grande industria in Italia 1914 – 1933, I, Introduzione. L'esperienza della Banca Commerciale Italiana e del Credito Italiano*, Banca Commerciale Italiana, Milano, 1994.



dalle altre banche miste che tuttavia in un secondo momento considerarono con preoccupazione le possibilità di contagio nei meccanismi della fiducia e l'opportunità di contenere piuttosto che inasprire le difficoltà di quella banca concorrente.

Nell'ottobre 1907 veniva istituito un Consorzio costituito dalla Banca Commerciale, dal Credito Italiano e da ditte bancarie per il sostegno alla Società bancaria italiana, sostegno consistente nell'impegno a scontare un portafoglio di 20 milioni che la Banca d'Italia si impegnava comunque a sovvenire, ricorrendo anche all'intervento dei due banche meridionali con accordo intercorso tra gli istituti di emissione. Al Consorzio aderirono poi il Banco Ambrosiano, il Banco di Roma, la Ditta Marsaglia, le Ditte Prandoni e C. di Milano e Raggio di Genova.

Dal 20 settembre al 31 ottobre, la Banca d'Italia aumentò la circolazione di 248 milioni, mentre si rendeva noto che all'occorrenza ulteriori interventi finanziari in favore della Società bancaria italiana sarebbero stati messi a punto; che un sostegno aggiuntivo fosse necessario fu ben chiaro, risultando di contro poco leggibili i conti in disordine della banca stessa. Falliva intanto una ditta cliente, la Pignone e C., mentre si aggravano le difficoltà della Ramifera, impresa operante nel settore del rame, settore tra i più colpiti dalla crisi internazionale, ed alla quale la Bis stessa aveva conferito largo sostegno. Nel novembre si addivenne perciò alla definizione di ulteriori accordi consorziali per sovvenzioni sotto varie forme ed in diverse "tranches" prima di sconto di cambiali per 24 milioni, poi di sovvenzioni dirette garantite da cambiali con avallo degli amministratori per 40 milioni; era un complesso di interventi consistenti il cui rientro graduale doveva avvenire sotto un'amministrazione sostanzialmente controllata.

Non vennero cambiati gli amministratori, pur posti sostanzialmente sotto tutela; la Società bancaria italiana continuerà in un cammino accidentato, farà nel 1912 un accordo con la banca francese Dreyfus e perseguirà una politica

espansiva mediante l'assorbimento di banche locali fino a trovare un riassetto definitivo alla fine del 1914 mediante la fusione con la Società italiana di credito provinciale e la successiva formazione della Banca italiana di sconto le cui caratteristiche in qualche modo saranno influenzate dalle sue stesse origini.

### *Gli effetti di lungo periodo della crisi del 1907 sull'economia italiana*

La crisi del 1907, anno difficile per gli equilibri produttivi e per la stabilità finanziaria del capitalismo internazionale, non rimase priva di incidenza sensibile nel capitalismo europeo. Le interpretazioni concernenti le cause e gli effetti della crisi di quell'anno in Italia vanno al di là delle riflessioni sulla natura dei cicli economici e coinvolgono valutazioni centrate sui caratteri strutturali dell'economia del nostro Paese.

La crisi in Italia non fu soltanto un episodio di turbamento del mercato ma espresse problemi strutturali nelle interazioni tra banca e industria, nonché nella funzionalità del mercato mobiliare, in cui l'impresa manifestò i suoi punti di forza effettivi e progettuali e richiese al mercato una compartecipazione al rischio e un sostegno finanziario di lungo respiro<sup>5</sup>. Visto sotto questo aspetto il 1907 è l'anno di una crisi finanziaria dalla quale discese, con un rapporto che non fu di semplice causa ed effetto, una seconda fase di minore impegno negli investimenti fissi e uno sviluppo più contenuto.

La seconda parte dell'età giolittiana segnò una minore forza di spinta dell'industria insieme ad una ravvivata interazione tra attività produttiva e intervento pubblico. Sul

---

<sup>5</sup> V. Zamagni, *Alcune riflessioni sul finanziamento dell'industria*, in *Finanza e debito pubblico tra Ottocento e Novecento*, a cura di A. Pecorari, Istituto Veneto di scienze, lettere ed art, Venezia, 1995.

mercato finanziario si affacciarono i titoli pubblici finalizzati ai rimborsi ed allo sviluppo ferroviario collocati inizialmente presso la Cassa Depositi e Prestiti, mentre minori emissioni azionarie vennero in parte surrogate da emissioni obbligazionarie; un mercato finanziario pertanto meno rapportato alle esigenze dell'iniziativa industriale.

I nuovi differenziati lineamenti del mercato finanziario furono coerenti con il profilo della nuova fase del ciclo che si andava delineando, mentre l'industria siderurgica si avviava a richiedere interventi di sostegno pubblico e la prosecuzione dello slancio dell'industria andava correlandosi alle linee di condotta della politica economica.

La crisi del 1907 si pose pertanto come una cesura in un ciclo di sviluppo segnando e determinando la fine di una prima fase, intensa e centrata sull'impresa privata, e l'avvio di una seconda fase, meno intensa, nella quale il ruolo della politica economica venne ad assumere maggiore rilevanza, mentre la Banca d'Italia, non ancora banca centrale, inizierà sul campo a farsi carico di funzioni di guida del sistema creditizio e dello stesso sistema industriale.

### **3. I problemi del dopoguerra. La caduta della Banca italiana di sconto. La crisi del Banco di Roma**

#### *Il dopoguerra*

La grande guerra aveva chiuso la fase di sviluppo dell'Europa. Quella che Keynes definì "la guerra civile europea" aveva rotto gli equilibri economici e sociali e la pace di Versailles aveva posto le condizioni di radicamento di conflitti espliciti o latenti. I ceti dirigenti si ponevano l'obiettivo di ristabilire gli equilibri pregressi senza adeguata considerazione delle questioni poste dal nuovo tempo che imponevano invece uno sguardo verso il futuro. Per l'Italia la gestione della pace poneva le questioni più ardue anche a causa delle forzature sullo slancio produttivo necessario tra Caporetto e Vittorio Veneto. L'inflazione

aveva alleggerito il peso del debito pubblico, ma non poteva elidere l'asprezza degli squilibri economici e sociali. Si succedevano le frustrazioni della "vittoria mutilata", i contrasti politici, i conflitti sociali che apriranno la strada al fascismo.

In connessione con i problemi di natura politica e sociale alla base di una dura contrapposizione, stava la necessità di fronteggiare il differenziale tra dimensione limitata dei mercati di pace e potenziale dei nuovi assetti produttivi ampliatisi con il coinvolgimento di credito e finanza per l'alta intensità di capitale occorrente. Limitando l'attenzione a questi ultimi aspetti, possono individuarsi le fondamenta della crisi bancaria postbellica e dell'instabilità finanziaria che sarà poi componente dell'amplificazione degli effetti della crisi del 1929. Il surplus nascente dai sovrapprofitti di guerra non colmava i livelli di indebitamento delle imprese, né veniva reimpiegato in processi di razionalizzazione della capacità produttiva inutilizzata; era dominante la ricerca di nuove aree di mercato da parte delle grandi imprese, Ansaldo in testa.

Il sistema bancario risultava nel complesso inadeguato rispetto alla necessità di mettere ordine nella composizione dei portafogli e nella distribuzione funzionale del credito; aumentavano le banche con i conti in disordine e la corsa a nuovi sportelli bancari. Nella situazione di avventurismo finanziario in cui alcuni capi di industria cercavano di appropriarsi delle banche pesava l'assenza di normative e di una banca centrale.

La Banca d'Italia di Bonaldo Stringher aveva invero già conquistato sul campo tale ruolo operando con "moral suasion" e intervenendo sul mondo dell'industria mediante il Consorzio sovvenzioni su valori industriali, ma rimaneva formalmente soltanto il più importante istituto di emissione privo degli strumenti di controllo e di sanzione necessari per renderne fortemente incisiva l'azione.

## *La Banca italiana di sconto*

Le banche miste, che si erano sovraesposte nell'assistenza creditizia all'espansione industriale negli anni del conflitto, dovevano affrontare nuovi e complessi problemi. Tra queste la Banca italiana di sconto si trovava di fronte alle più gravi difficoltà a causa della sua genesi e della successiva gestione. La Banca era stata costituita nel 1914 su impulso di Francesco Saverio Nitti convinto che, in vista della guerra, occorresse dotare l'Italia di una banca svincolata da possibili influenze tedesche. La nuova istituzione creditizia nasceva per incorporazione di due banche : la Società bancaria italiana e la Banca di credito provinciale che non erano particolarmente solide per strutture organizzative e assetto del portafoglio crediti. Alla nuova banca aderirono soggetti non bancari e andò la favorevole attenzione della Francia. La maggioranza relativa del capitale fu assunta dai fratelli Perrone proprietari dell'Ansaldo sottoscrittori di una quota del 20% del capitale, ascesa poi alla misura del 40%. La Banca italiana di sconto e l'Ansaldo facevano capo ad un unico proprietario: i fratelli Pio e Mario Perrone. La Banca e l'industria erano pertanto un gruppo compatto che, di fronte alla situazione critica posta dal dopoguerra, ricusando le ipotesi di ridimensionamento della capacità produttiva, manteneva obiettivi di consolidamento dei livelli di attività conseguiti durante il conflitto; a coerenza si palesavano necessarie ulteriori risorse finanziarie <sup>6</sup>.

I comportamenti delle grandi banche trascendevano i normali canoni di un regime di concorrenza; le rivalità erano piuttosto frutto del contrasto tra portatori di interessi economici divergenti e dei legami bancari impropri con gruppi politici in contrasto tra loro. Il 29 giugno 1918 interven-

---

<sup>6</sup> A. M. Falchero, *La banca italiana di sconto. Dieci anni di guerra*, Franco Angeli, Milano, 1990.

ne tra le quattro maggiori banche un accordo ispirato alla finalità di fronteggiare le manifestazioni di eccessiva competizione al fine di non pregiudicare e di evitare scalate per il controllo delle banche da parte dei maggiori gruppi industriali. L'intesa volle assicurare in particolare una certa uniformità di comportamento nell'applicazione dei tassi attivi e passivi.

Dopo l'armistizio prevaleva nel gruppo Ansaldo l'ottimismo in ordine al progetto di riconversione del proprio sistema produttivo verticale: si prevedevano investimenti nella produzione di mezzi di trasporto navale, aereo e terrestre, nonché una politica delle materie prime che assicurasse all'industria italiana il rifornimento di carbone, petrolio e ferro. Il programma del gruppo riscuoteva il pieno consenso dei nazionalisti ed era peraltro sostenuto dagli organi di stampa controllati dal gruppo.

I capisaldi del programma del gruppo Ansaldo – Sconto riguardavano il consolidamento e l'ampliamento della capacità produttiva e si saldavano con l'ambizione di conquista di mercati più vasti e di una più incisiva collocazione dell'industria italiana sul mercato internazionale. La realizzazione di questi progetti era subordinata alla possibilità di captare ulteriori flussi di capitale; ne sarebbero state condizioni permissive la conquista delle grandi banche sì da pervenire in regime di monopolio o di duopolio sulla parte motrice del credito costituita dalle banche miste. Il programma stava tra Stato e mercato, ma trasposto in termini elementari corrispondeva all'intento di coinvolgere soggetti privati e pubblici partendo dal presupposto che ove si fosse riusciti a portare il volume dei debiti al di là della soglia di copertura, l'eventuale salvataggio dell'intero complesso sarebbe stato ineludibile. Infatti il nocciolo del progetto era posto nella garanzia di sostegno politico che lo Stato avrebbe dovuto offrire garantendo la consistenza e la continuità delle risorse finanziarie e la copertura dei vuoti di commesse nei casi di insuccesso. Si sarebbe trattato per lo Stato di un ruolo non del tutto ignoto per

il passato (come nel caso della Terni) e non dissimile da quello svolto per le forniture militari tra Caporetto e Vittorio Veneto. Sarebbe stata una grande avventura dirigitista, sostanzialmente improponibile a prescindere dalla debolezza dei governi di Orlando e di Nitti <sup>7</sup>.

A seguito della caduta del Ministero Orlando, Nitti costituì il suo Ministero il 23 giugno 1919. La situazione del Paese era difficilissima sul fronte internazionale e grave sul fronte interno. Le difficoltà di attuare uno schieramento e un programma riformista erano pressoché insormontabili. La tenuta dell'ordine pubblico era divenuto obiettivo prioritario ma la frantumazione del Paese nelle sue componenti politiche, economiche e sociali non era ricomponibile.

I gruppi industriali indebitati, piuttosto che fare fronte ai propri impegni, tentavano di acquistare le azioni delle banche creditrici: sopravveniva la fase della cosiddetta “scalata alle banche”. Già dall'inizio del 1918 il gruppo Ansaldo - Sconto aveva tentato la scalata alla Banca Commerciale rastrellandone le azioni per acquisirne la maggioranza. Da parte loro Agnelli e Gualino si erano impegnati in un'analoga operazione sul Credito Italiano, spinti anche dal timore che la Banca Commerciale, nel caso di successo dei Perrone, riservasse a questi i finanziamenti.

La manovra sulla Comit non ebbe successo, mentre quella sul Credito si concluse con un compromesso tra i gruppi contrastanti.

Le imprese, specialmente quelle industriali, dovevano far fronte alle rivendicazioni dei lavoratori che avevano visto falcidiato in valore reale il loro salario, al contenzioso con il fisco per i sovrapprofiti di guerra, e alle imprevedibili conseguenze dei ritardi sui pagamenti statali dovuti alle sopravvenute inchieste sulle forniture di materiale bellico.

---

<sup>7</sup> S. La Francesca, *Nitti, la Banca italiana di sconto e il sistema creditizio*, in *Francesco Saverio Nitti*, Atti del Convegno nazionale di studi, a cura di F. Barbagallo e P. Barucci, Istituto di studi filosofici, Napoli, 2011.

Prima della guerra, di fronte a problemi di riaggiustamento produttivo verificatisi soprattutto nel settore siderurgico, la Banca d'Italia aveva costituito il Consorzio sovvenzioni su valori industriali, un organismo che, finanziato soprattutto dagli istituti di emissione, soccorreva finanziariamente alcuni grandi complessi in difficoltà; occorre ora trovare nuove forme di sostegno. Era auspicato un aumento delle operazioni del Consorzio stesso. Nel caso del grande gruppo industriale genovese, gli effetti della situazione difficile non mancarono di trasferirsi alla banca; l'impossibilità della Banca italiana di sconto di far fronte alla situazione era espressa indirettamente dall'imponente incremento delle operazioni di credito navale accolte al Consorzio sovvenzioni su valori industriali. Per questo i Perrone già nella prima parte del 1921 fecero un nuovo tentativo per assumere il controllo della Banca Commerciale Italiana, seguiti subito da Agnelli e Gualino che tornarono a puntare sul Credito Italiano. Entrambe le operazioni non assicurarono il controllo proprietario, ma diedero luogo a cospicue plusvalenze <sup>8</sup>.

Visto l'insuccesso della scalata alla Banca Commerciale, i fratelli Perrone acquistavano altre azioni Ansaldo per averne un controllo incondizionato e ricorrevano sempre più al credito della Banca italiana di sconto a cui facevano acquistare una società di navigazione che commissionava dieci navi all'Ansaldo pagandone in anticipo una parte; le commesse non avevano però buon esito. La situazione si aggravava dopo la crisi del 1921 allorché i capitalisti stranieri prendevano le distanze dall'industria e dalla banca, venivano meno commesse dall'estero e si rendevano indisponibili capitali aggiuntivi.

Il 16 giugno 1920 il governo Giolitti subentrava al Governo Nitti in una situazione che non accennava a

---

<sup>8</sup> A. Cova, *La scalata alle banche e la crisi finanziaria del 1920 - 21*, in *Crisi e scandali bancari nella storia d'Italia*, cit..



migliorare, salvo che per il deficit pubblico diminuito anche in seguito alla severa politica fiscale di Nitti.

A conclusione del conflitto, l'economia mondiale si caratterizzava per un andamento fortemente ciclico con un inizio di ripresa in qualche nazione. L'Italia era condizionata dalla crisi di ristrutturazione, particolarmente grave nella siderurgia, dalla conseguente disoccupazione, dall'inflazione e dalla crisi della lira soggetta a nuove fluttuazioni a seguito della sospensione dei crediti da parte degli ex alleati. Il fabbisogno dello Stato si avvicinava ad un terzo del prodotto interno lordo a fronte di un disavanzo pubblico del 22%. Inevitabile l'aumento della pressione fiscale e l'introduzione di un'imposta straordinaria sul patrimonio. Pur in questa situazione si riuscì a concepire la costituzione di due enti destinati a sovvenire l'area pubblica ricorrendo all'emissione di obbligazioni: il Consorzio di credito alle opere pubbliche e l'Istituto di credito per le opere di pubblica utilità<sup>9</sup>.

Nel dopoguerra i personaggi politici più autorevoli, Giolitti e Nitti, finirono col contrapporsi e i vari schieramenti politici, ondeggiando così come i maggiori gruppi di interessi economici e la stampa tra uno schieramento e l'altro. Le difficoltà del 1920-21 tra gli esponenti della vecchia leadership liberale erano conformi ai contrasti all'interno dei movimenti che si andavano consolidando come partiti politici di massa: era il destino forse segnato per la declinante età liberale. In effetti la situazione economica e finanziaria era complessa quanto quella politica. Mentre Stringher in una nota inviata al Ministro del Tesoro Meda denunciava le grandi difficoltà nelle quali si trovavano parecchie industrie italiane, Terni, Armstrong, Orlando, Vickers, Bachi osservava "le crisi di alcune delle maggiori industrie possono addurre anche momenti difficili per gli organismi creditizi".

---

<sup>9</sup> F. Asso e M. De Cecco, *Storia del Crediop. Tra credito speciale e finanza pubblica 1920 - 1960*, Laterza, Roma - Bari, 1994.

Nella primavera del 1920 gli effetti della deflazione inglese si riproducessero prima negli Usa e poi in Europa con la caduta delle quotazioni dei titoli azionari. Tale caduta determinò per le imprese ulteriori difficoltà a reperire mezzi finanziari sul mercato mobiliare, con conseguente intensificazione nella richiesta di volumi di credito aggiuntivi e l'effetto ulteriore di maggiore ricopertura da parte delle banche presso la Banca d'Italia mediante operazioni di risconto e di anticipazione. Discesero anche le quotazioni del consolidato fino a livello di 68 malgrado la difesa della Banca d'Italia; le quotazioni riprenderanno a risalire nell'autunno. In questa situazione Stringher tenne un comportamento ispirato a duttilità pragmatica; ravvisando d'altra parte i pericoli insiti nella restrizione del credito bancario si fece carico dell'alimentazione finanziaria necessaria all'industria, assicurando il risconto degli istituti di emissione. Nel complesso la politica della Banca d'Italia si connotò per un orientamento anticongiunturale al fine di contenere la lievitazione dei crediti della Banca d'Italia e il suo coinvolgimento in situazioni di incaglio; a tal fine si promosse il concorso degli altri istituti di emissione, Banco di Napoli e Banco di Sicilia. Nel corso dell'estate-autunno del 1920 le operazioni attive della Banca d'Italia diminuirono in concomitanza con l'occupazione delle fabbriche, ma presto ripresero quota.

Nell'estate e nell'autunno del '21 la situazione si aggravò: nella primavera del '21 l'ILVA annunciava la perdita dell'intero capitale, mentre si manifestava irreversibile la crisi dell'Ansaldo e della Banca di sconto. Stringher intravedeva la possibile soluzione nella prosecuzione dell'impegno di un Consorzio interbancario costituito nel novembre 1921 con la partecipazione della Banca Commerciale, del Credito Italiano e del Banco di Roma, ma queste banche presto arrestarono il sostegno dopo che più della metà del fido messo a disposizione della Banca di Sconto risultò assorbito dai crediti erogati direttamente alle imprese del gruppo Ansaldo e si prospettò concretamente l'eventualità

che fosse addirittura insufficiente l'intero stanziamento. Inoltre le azioni della Bis furono investite da un'ondata di panico in Borsa e la banca pensò di arrestarne la caduta utilizzando una parte dei crediti ottenuti dal Consorzio.

Seguì una corsa al ritiro dei depositi presso la Sconto che ne rese evidente lo stato di crisi e pose le autorità monetarie nelle condizioni di assumere decisioni di grande peso con un'immediatezza che rendeva sostanzialmente impossibile l'adozione di un complesso intervento di salvataggio in una prospettiva di lungo periodo.

La decisione successiva nella quale Stringher si trovò in solitudine fu pertanto quella di lasciar cadere la banca "italianissima" e conseguentemente operare il ridimensionamento dell'Ansaldo con la riduzione del capitale sociale e la razionalizzazione dei rami d'azienda.

Ad evitare la dichiarazione di fallimento della Banca italiana di sconto interveniva il governo a reintrodurre l'istituto della moratoria per dar luogo ad una soluzione concordataria. Nel maggio 1922, a seguito di un decreto del Tribunale di Roma che approvava uno speciale concordato, veniva costituita la Banca nazionale di credito che, con capitale di 250 milioni interamente sottoscritto dai creditori della Banca di sconto, ed avvalendosi delle sue strutture, concorrerà allo svolgimento della procedura di liquidazione.

Il crollo della Banca italiana di sconto avvenne in una situazione nella quale strutture industriali e strutture bancarie si trovarono a franare insieme: "simul stabunt simul cadent" e ciò può dirsi anche per il sistema economico e il sistema politico. Un organismo statale fragile venne compromesso da una crisi economica, quella del 1921, che manifestava antiche fragilità e emergenze difficilmente risolvibili. In questa situazione Stringher si trovò sostanzialmente solo ad affrontare la crisi bancaria; poteva contare sull'adesione degli istituti di emissione e ottenere il limitato apporto delle banche commerciali, queste ultime però ovviamente interessate a togliere i concorrenti dal mercato evitando una crisi di panico insostenibile nei con-

fronti di tutto il sistema. Restò sostanzialmente assente il Governo per un complesso di motivi di carattere ideologico, ma anche per l'impossibilità di legiferare in materia da parte dei governi Nitti e Giolitti in una situazione nella quale gli stessi contrasti che avvenivano nel sistema finanziario erano immanenti nel sistema politico.

Sulla questione non vi sono ancora valutazioni definitive: rimane in dubbio l'opportunità di un eventuale ulteriore intervento, considerato il fatto che la Banca italiana di sconto in sede di liquidazione rimborsò in buona parte i depositanti minori e che l'ondata di panico incise negativamente sulla media borghesia con effetti forse non trascurabili in favore del movimento fascista. Può ritenersi che gli effetti sulla borghesia risparmiatrice e sul mondo del lavoro siano stati gravi e forse influenti sul clima politico e sociale che precedette l'avvento del fascismo.

La definizione della liquidazione avvenne con il pagamento dei debiti in misure percentuali dal 62 al 67% a seconda dell'ammontare dei crediti e tali importi sarebbero stati versati entro il 31 marzo 1924. Resta infatti indefinito quanto il parziale rimborso ai depositanti possa ritenersi una prova della possibile tenuta della banca e quanto piuttosto non sia stato il frutto di ulteriori interventi indiretti di sostegno in sede di liquidazione. In ogni caso il soccorso del denaro pubblico fu la condizione necessaria per evitare, prima o dopo la declaratoria della crisi aziendale, l'aggravarsi della crisi sistemica.

Sul tracollo della Banca di sconto l'ambasciatore francese Barrère rilevava nella rivalità accanita con la potente Banca Commerciale uno dei fattori principali della caduta della Bis. La stessa ambasciata francese fu coinvolta nella moratoria in quanto il conto di 19 milioni di depositi del Governo francese, che si voleva trasferire alla Banca Commerciale e al Credito Italiano, non fu trasferito per tempo e rientrò così nella moratoria.

Usciti di scena i fratelli Perrone, in un diverso clima politico, si pervenne il 19 dicembre 1922 ad una sentenza di

assoluzione dall'accusa di aggioaggio nei confronti dei Perrone, di Pogliani e Toeplitz, indirettamente coinvolto, ed il 2 marzo 1926 all'assoluzione generale nel processo contro gli amministratori della Banca di sconto celebrato, per la presenza tra gli imputati di alcuni senatori, presso il Senato riunito in Alta Corte di Giustizia. Dalle sentenze non può trarsi piena chiarezza sulle vicende e peraltro il giudizio storico sulla stessa vicenda della Banca italiana di sconto resta formulato con riserva di inventario a causa del groviglio inestricabile di responsabilità tecniche per atti dolosi, condotte imprudenti e responsabilità politiche. Il costo delle operazioni di sostegno e di liquidazione ascesero per il gruppo della Banca italiana di sconto a 1.350 milioni cui si aggiunse la perdita di circa un miliardo a carico dei depositanti.

*La crisi del Banco di Roma e la costituzione della Sezione speciale del Consorzio sovvenzioni su valori industriali.*

Già prima della guerra il Banco di Roma aveva incontrato gravi difficoltà gestionali. Nell'immediato dopoguerra, il Banco aveva tentato una politica espansiva nella concessione di crediti e nella diffusione territoriale; aveva registrato, tra l'altro, alcuni insuccessi seguendo avventurosi progetti industriali nel Caucaso; gli squilibri gestionali si accentuarono in relazione al calo dei depositi negli ultimi mesi del 1921. Il Banco doveva pertanto rivolgersi sempre più al credito della Banca d'Italia per il suo stato di precarietà finanziaria derivante dalle perdite e dalla immobilizzazione dell'attivo a fronte di una sensibile riduzione dei depositi dei risparmiatori. La situazione presentava qualche analogia con la Banca italiana di sconto quanto a precarietà dello stato di liquidità e del volume delle immobilizzazioni; si andava quindi verso esiti incerti.

In pochi mesi l'esposizione verso gli istituti di emissione e la Banca d'Italia in particolare quadruplicò e fu evidente l'esigenza di interventi di soccorso. Dopo l'esperienza della Banca italiana di sconto un'eventuale ulteriore declaratoria

di crisi bancaria avrebbe prodotto effetti di panico generale, di sfiducia dall'estero e di crisi delle piccole banche cattoliche legate al Banco. I banchieri, a loro volta, temevano tanto le conseguenze del dissesto quanto l'impegno in una nuova avventura senza sbocco. Stringher premeva sul governo per interventi risolutivi, avendo in mente l'idea di potenziare il Consorzio sovvenzioni su valori industriali.

In adesione alla proposta avanzata da Bonaldo Stringher, con R.D. 14 marzo 1922 si deliberava la costituzione della Sezione speciale autonoma del Consorzio sovvenzioni su valori industriali, il nuovo organismo che, privo di personalità giuridica così come il CSVI, si porrà come strumento di tutela della stabilità finanziaria e industriale sostanzialmente affidata alla Banca d'Italia.

Si resero così possibili nuovi interventi idonei a salvare banche e industrie sostanzialmente già in crisi. Per il Banco di Roma la svolta si profilò con l'insediamento del governo Mussolini che sembra avere intravisto nel salvataggio del Banco uno strumento di consenso rispetto al Vaticano interessato alle sorti di quella banca <sup>10</sup>.

Nel novembre 1922 il Banco sarà così salvato mediante concessione di crediti da parte di un nuovo organismo di soccorso finanziario pubblico, la Sezione speciale autonoma del Consorzio sovvenzioni su valori industriali <sup>11</sup>.

Dopo i primi soccorsi finanziari, fu chiaro che la crisi era strutturale; la Sezione speciale intervenne allora ad accollarsi le immobilizzazioni, a curare ristrutturazioni organizzative facilitate dalla sostituzione degli amministratori. Nel 1923 il pacchetto azionario, a seguito di trasferimenti proprietari nominalistici, venne trasferito alla Banca di credito nazionale all'uopo costituita e successivamente

---

<sup>10</sup> L. De Rosa, *Storia del Banco di Roma*, Banco di Roma, 1983.

<sup>11</sup> A. Gliobianco, *La gestione speciale autonoma del Consorzio sovvenzioni su valori industriali*, in G. Guarino e G. Toniolo, *La Banca d'Italia e il sistema bancario, 1923 - 1936*, Collana storica della Banca d'Italia, Laterza, Roma - Bari, 1993.

dato in pegno alla Sezione speciale autonoma.

Le partecipazioni e i crediti industriali del Banco di Roma, sia in bonis che incagliati, furono ceduti ad un ente di smobilizzo, la Società finanziaria per l'industria e il commercio, alla quale la Banca d'Italia era autorizzata a scontare cambiali utili a regolare il proprio debito nei confronti del Banco. Quest'ultimo, sgravato dalle immobilizzazioni, riacquistava la liquidità necessaria per l'operatività bancaria. Era una soluzione per qualche verso anticipatoria degli interventi degli anni '30, ma ben diversa sotto il profilo della funzionalità e trasparenza se si tiene conto che in realtà la Banca d'Italia diveniva controllante del Banco di Roma e gestore di industrie in difficoltà, l'Ansaldo in testa, portate in dote dalla Banca italiana di sconto prima e dal Banco di Roma poi. Si faceva luogo alla sostituzione dei vecchi amministratori del Banco stesso e su tale decisione intervenne proprio Mussolini.

Ulteriori interventi di soccorso finanziario arriveranno dal 1926 dall'Istituto di Liquidazioni, tali da consentire al Banco di operare fino alle soluzioni definitive degli anni '30. Negli anni il costo del salvataggio del Banco di Roma ascese a 1,3 miliardi.

La Sezione autonoma fu la premessa, non chiara ai contemporanei, degli obiettivi di una nuova politica economica. Da un lato stavano i salvataggi delle banche con la preoccupazione di tutelare il risparmio, dall'altro gli interventi a sostegno che guardavano invece all'assoluta necessità politica e sociale, prima ancora che economica, di evitare fallimenti a catena di imprese e di interi comparti industriali.

#### **4. L'instabilità finanziaria degli anni '20 tra interventi di soccorso e di razionalizzazione**

##### *Il quadro economico*

Gli anni '20 furono caratterizzati in Italia da brevi cicli di espansione e di recessione nell'economia reale. Nell'arco

del decennio un elemento persistente fu quello della crisi strisciante che il sistema bancario attraversò in quegli anni. Nell'economia reale dalla situazione di crisi tra il '20 e il '22 si passò ad una fase espansiva tra il 1922 e il 1925. Il regime fascista prese l'avvio nell'ottobre 1922 dopo che una favorevole annata agraria aveva favorito la ripresa; varie le cause della crescita tra il 1922 ed il 1925, anno quest'ultimo in cui il regime autoritario si avviò a diventare una dittatura nefasta. Dal 1922 al 1925 salì l'indice della produzione industriale: elevata la crescita di edilizia e di opere pubbliche; nei comparti manifatturieri rilevante lo sviluppo delle produzioni alimentari e tessili, queste ultime in grado di accrescere fortemente le quote di mercato a livello internazionale con innovazione di processo e di prodotto; non trascurabili gli investimenti nella meccanica e significativi quelli nella siderurgia che continuò però ad essere affetta da gravi problemi strutturali. Il tasso medio di crescita del reddito nazionale lordo nel periodo fu mediamente, a prezzi costanti, del 5,3% ; quello degli investimenti fissi lordi del 27,1% (20,9 in impianti e attrezzature) e quello delle esportazioni del 17,7%. Il sostegno del credito, pur disorganico, risultò funzionale allo sviluppo economico. Tra il '22 ed il '25 la massa fiduciaria nel suo complesso aumentò mediamente dell'11% l'anno e gli impieghi del 9% rispetto all'aumento del prodotto interno lordo contenuto nell'ordine del 2,5%. I profitti bancari conseguirono una netta ascesa.

Considerando l'insufficienza degli strumenti di politica monetaria per l'assenza di una banca centrale in grado di operare compiutamente e autonomamente, la situazione risultava di difficile controllo ed influiva indirettamente sul corso del cambio della lira in discesa sulla sterlina. La tenuta della lira fu facilitata dagli accordi intervenuti tra fine 1925 e inizio 1926 con Stati Uniti e Inghilterra per la sistemazione dei debiti di guerra, ma di fronte alla nuova discesa del cambio il discorso di Mussolini a Pesaro del 26 agosto 1926 segnò la linea della rivalutazione attuata con



la fissazione delle nuove parità legali a 92,46 lire per la sterlina e 19 per il dollaro.

Il dibattito su “Quota 90” non si è mai chiuso perché non sono risultati del tutto definiti gli effetti, né sono state pienamente comprese le motivazioni di un provvedimento contrastante con il parere del ministro Volpi e il punto di vista di Beneduce favorevoli ad una stabilizzazione piuttosto che una rivalutazione così drastica.

Sono stati ampiamente illustrati gli aspetti tecnici della decisione di rivalutare certamente necessaria<sup>12</sup>; è piuttosto sulla quota della rivalutazione che sembra prevalere il dissenso degli economisti.

Il dissenso degli industriali fu netto ed in qualche modo manifesto. La tesi di una decisione di carattere eminentemente politico, almeno quanto alla quota di rivalutazione, traspare dagli scritti di Renzo De Felice ed è tuttora oggetto di attenzione<sup>13</sup>.

Dalla rivalutazione ottennero benefici la siderurgia così come le importazioni di materie prime, ma furono svantaggiate le industrie esportatrici e il comparto tessile in primo luogo. Il sistema si riadattò su nuovi equilibri per effetto dell’adeguamento dei salari e dei prezzi rispetto alla contenuta deflazione susseguente. L’indiscutibile errore venne qualche anno dopo allorché ci si rifiutò di abbandonare la parità aurea nel 1931 a seguito della svalutazione della sterlina. La deflazione imposta da “Quota ’90” agì sulla posizione finanziaria delle imprese per effetto dell’aumento dell’onere reale dell’indebitamento e di riflesso rese più difficili le condizioni delle banche. Nel 1926 - 1927 l’economia attraversò una fase riflessiva dopo la

---

<sup>12</sup> F. Cotula e S. Spaventa ( a cura di ), *La politica monetaria tra le due guerre, 1918 - 1935*, Collana storica della Banca d’Italia, Laterza, Roma - Bari, 1993, p.138 e ss.

<sup>13</sup> R. De Felice, *I lineamenti politici dell’allineamento della lira a quota 90*, in *Il Nuovo Osservatore*, 1965. *ID.*, *Mussolini il fascista. L’organizzazione dello stato fascista*, Einaudi, Torino, 1968; S. La Francesca, *La politica economica del fascismo*, Laterza, Roma - Bari, 1972.

caduta delle quotazioni azionarie e la rivalutazione della lira. Seguirono due anni di crescita ed in successione l'incerta chiusura del 1929.

### *La crisi strisciante del sistema bancario*

Gli anni '20 si aprirono e si chiusero registrando manifestazioni di instabilità bancaria. All'interno del decennio vi furono fasi differenti e complesse; furono effettuati interventi di politica monetaria e creditizia e di razionalizzazione con la legge bancaria del 1926. La crisi strisciante del sistema bancario negli anni '20 produsse non pochi effetti immediati di crisi aziendali, nonché effetti differiti destinati a manifestarsi a seguito della crisi del 1929 che determinò la caduta di banche strutturalmente fragili per patrimonio, assetto territoriale e portafoglio crediti.

L'istituzione della Sezione autonoma del Consorzio sovvenzioni su valori industriali corrispondeva ad una logica di salvataggio a fronte della crisi di imprese industriali e soprattutto di banche che andranno emergendo in quegli anni. La Banca d'Italia si trovava a dover gestire situazioni bancarie e industriali in una singolare posizione poco consona al proprio profilo istituzionale.

Negli anni '22 e '23 e negli anni successivi l'intervento a favore della Ansaldo, della Banca italiana di sconto e della Società finanziaria del Banco di Roma aveva fatto registrare una perdita a carico dello Stato dell'ordine di 3.750 milioni. Nel marzo del 1923 venne abolito il limite massimo di 1 miliardo alle operazioni della Sezione speciale autonoma anche per consentire il salvataggio della banca stessa. Il credito degli istituti di emissione verso la Sezione raggiunse così 3,3 miliardi alla fine del 1923 e salì poi a 4,1 miliardi alla fine del 1924. Si trattava, nel complesso, del 3% del reddito nazionale lordo.

Il sistema bancario era messo a rischio dalle immobilizzazioni dopo essersi eccessivamente spinto all'inizio degli anni '20. La stretta di liquidità inizialmente imposta al

sistema bancario nel 1925 operava nel senso della diminuzione graduale degli interventi creditizi, ma restavano difficili i rientri dalle posizioni incagliate con il loro successivo trasferimento alla Banca d'Italia attraverso i risconti. L'incidenza delle limitazioni al credito risultava più rilevante in quanto la concomitante discesa della borsa rendeva più difficile il ricorso a nuove emissioni azionarie.

Nel 1924 si vietò alla Sezione speciale l'espansione delle proprie operazioni. La difficoltà di riassetare le imprese affidate alla Sezione e l'irrompere di nuove crisi pose nel 1926 l'esigenza di aggiungere al ventaglio delle modalità di salvataggio un nuovo ente: l'Istituto di liquidazioni. Tale decisione derivava inoltre dal fatto che, cessando le funzioni di emissione del Banco di Napoli e del Banco di Sicilia, veniva meno lo schermo dei consorzi tra istituti di emissione. Il Decreto Legge 26 dicembre 1930 provvederà ad accrescere gli stanziamenti a carico del bilancio dello Stato per la copertura delle perdite dell'Istituto di Liquidazioni che operava sulla base di decreti da emanarsi dal Capo del Governo <sup>14</sup>.

E' stato riscontrato che, fino ai primi mesi del 1926, la componente privata della creazione di moneta era responsabile di condizioni monetarie e finanziarie permissive <sup>15</sup>: la base monetaria al 1925 risultava infatti per buona parte creata dagli istituti di emissione erogatori di sconti e anticipazioni al sistema bancario originati non solo dall'ordinaria gestione creditizia, ma anche e soprattutto dal loro coinvolgimento nei salvataggi bancari e industriali <sup>16</sup>. Ancora nel primo semestre 1926 le operazioni di sconto

---

<sup>14</sup> M. Comei, *La regolazione indiretta : fascismo e interventismo economico alla fine degli anni Venti. L'Istituto di Liquidazione ( 1926 - 1932 )*, Esi, Napoli, 1988.

<sup>15</sup> F. Cotula e L. Spaventa ( a cura di), *La politica monetaria tra le due guerre*, cit. pp.110 - 111.

<sup>16</sup> M. L. Cavalcanti, *La politica monetaria del fascismo, in Intervento pubblico e politica economica fascista*, a cura di D. Fausto, Franco Angeli, Milano, 2007, p.434.

compensavano gli effetti deflazionistici del nuovo indirizzo di politica monetaria; la flessione delle disponibilità liquide si verificò gradualmente e risulta netta nel 1928. Vi furono di fatto linee di tendenza contrastanti nel disegno e nella realizzazione dei compiti di governo della moneta<sup>17</sup>.

Nel 1927 il sovradimensionamento del sistema era reso evidente dal numero di banche: 1.683 cui si aggiungevano 2.200 casse rurali; gli sportelli bancari erano oltre 9.000 ed oltre 11.000 se vi si ricomprendevano quelli delle casse rurali.

La crisi delle banche cattoliche si aggravò tra il '28 e il 1930. Nel 1931 verranno unificate in un unico organismo la Banca Cattolica Vicentina (che aveva assorbito sei banche locali) trasformata in Banca Cattolica del Veneto, mentre in Lombardia nasceva la Banca Provinciale Lombarda dalla fusione di cinque banche. L'obiettivo di stabilità venne perseguito favorendo una riorganizzazione del sistema bancario caratterizzato da un numero già allora giudicato eccessivo di istituzioni in condizioni dimensionali inadeguate.

Durante il regime fascista le casse di risparmio si consolidarono, mantennero e ampliarono la raccolta del risparmio, beneficiarono dell'orientamento favorevole del governo che poteva decidere o comunque influenzare le nomine dei vertici aziendali. Diversa la sorte delle casse rurali, deboli sotto ogni profilo ed invise al fascismo in quanto espressioni di autonomia e per buona parte di origine cattolica. Tennero bene il mercato molte banche popolari del Nord Italia, ad eccezione di quelle del Veneto; entrarono in crisi quasi tutte le banche popolari del Mezzogiorno.

Nel 1926 entrò in crisi l'Istituto nazionale di credito per la cooperazione, creato nel 1913 da Giolitti per sostenere il mondo cooperativo osteggiato poi dal fascismo. L'Istituto, salvato da Arturo Osio, orientò la sua nuova attività verso

---

<sup>17</sup> G. Conti, *Banca centrale e politica monetaria tra le due guerre*, in *Storia d'Italia, Annali 23*, a cura di A. Cova, S. La Francesca, A. Moioli, C. Bermond, Einaudi, Torino, 2008, p. 441.

il settore delle pubbliche amministrazioni, divenendo nel 1929 la Banca nazionale del lavoro, poi istituto di credito di diritto pubblico<sup>18</sup>.

Del tutto peculiare il caso della Banca agricola italiana, costituita nel 1918 e dotata qualche anno più tardi di oltre 500 sportelli: la situazione presentava molte analogie con quella della Banca italiana di sconto in quanto, entrata in proprietà di Riccardo Gualino nel 1919, era sostanzialmente il braccio finanziario della Snia Viscosa della quale condivise i successi fino al 1927 e gli insuccessi dovuti alla caduta delle esportazioni causata in parte rilevante della rivalutazione della lira. La banca sopravvisse un paio d'anni ricorrendo alla pratica del risconto presso la Banca d'Italia. A fine novembre 1929 fu evidente lo stato di dissesto ed al salvataggio operato alla fine del 1930 fece seguito lo smembramento della rete di sportelli, affidata per la parte prevalente all'Istituto bancario San Paolo di Torino ed in parte secondaria al Banco di Napoli ed alla Banca nazionale del lavoro in fase di espansione<sup>19</sup>.

A sostegno del sistema bancario furono emanati due decreti: l'uno nel 1930 e l'altro nel 1932. Anche in relazione a interventi di incorporazione ne furono beneficiarie la Banca Popolare di Novara, che aveva assorbito il Piccolo credito Novarese, il Banco di Santo Spirito, l'Istituto di credito marittimo, il Banco di Napoli e la Banca Nazionale del Lavoro.

## **5. La legge bancaria del 1926**

Il complesso di disposizioni del 1926 - 1927 consisteva essenzialmente nel r.d.l. 7 settembre 1926 "Provvedimenti

---

<sup>18</sup> V. Castronovo, Storia di una banca. *La Banca Nazionale del Lavoro nell'economia italiana, 1913 - 2013*, Laterza, Roma - Bari, 2013.

<sup>19</sup> C. Bermond, *La banca tra Grande Guerra e grande crisi (1915 - 30)*, in *Annali* 23, cit. 2008, p.499 e ss..

per la tutela del risparmio” e nel r.d.l. 6 novembre 1926 “Norme regolamentari per la tutela del risparmio”. Era il primo atto legislativo che riconosceva la specialità della banca come destinataria di norme specifiche che superavano il codice di commercio del 1882. La finalità essenziale della legge era quella di difendere il risparmio colpito dalla liquidazione della Banca italiana di sconto e messo continuamente in pericolo da un sistema bancario instabile e fragile; occorreva pertanto mirare a renderlo più stabile e solido.

Presupposto di tali innovazioni erano i provvedimenti del maggio 1926 intervenuti per realizzare l’antico disegno dell’accentramento del servizio di emissione dei biglietti di banca. Si perveniva così alla razionalizzazione che già nel 1893 aveva affidato prevalentemente alla Banca d’Italia l’emissione dei biglietti di banca nella misura di fatto consistente nell’80% della circolazione. Si giungeva finalmente al consolidamento, non ancora alla definizione complessiva, dell’assetto e dei compiti della banca centrale.

La legge bancaria del 7 settembre conteneva delega al Governo per emanare un più puntuale regolamento in materia che fu attuato dopo tre mesi. Nel richiedere la conversione in legge del decreto di settembre, si legava il provvedimento alla politica monetaria volta ad introdurre la convertibilità aurea e al rafforzamento del cambio; seguiva così il r.d.l. del novembre 1926 «Norme regolamentari per la tutela del risparmio». Entrambi i decreti venivano convertiti in legge il 26 luglio 1927.

I caratteri essenziali della riforma consistevano nella fissazione di un limite minimo di capitale sociale, a seconda della natura giuridica del soggetto societario e dell’estensione delle rispettive attività; nella determinazione di una struttura patrimoniale atta a fornire adeguate garanzie e pertanto nel mantenimento di una proporzione tra patrimonio, capitale versato più riserve, ed i depositi (da uno a venti); nell’obbligo di investire l’eccedenza dei depositi rispetto a tale limite in titoli di stato o garantiti dallo Stato

presso l'Istituto di emissione o di versare l'eccedenza stessa in un conto fruttifero. Per rafforzare i requisiti patrimoniali le banche erano tenute a prelevare almeno un decimo degli utili annui per destinarli a riserva finché questa non raggiungesse il 40% del patrimonio. Pari rilevanza assumevano le norme finalizzate ad evitare la concentrazione del rischio verso un solo obbligato nei cui confronti non poteva essere impegnato oltre un quinto del patrimonio.

L'esercizio del credito, le operazioni di incorporazione e fusione, l'apertura di nuove filiali dovevano essere sottoposte ad autorizzazione della Banca d'Italia cui veniva conferita la possibilità di un monitoraggio attraverso la costituzione di un albo delle aziende di credito; era introdotta la vigilanza da parte della Banca d'Italia autorizzata ad ispezioni e controlli di bilancio. La stessa Banca d'Italia era delegata al compimento di controlli periodici sulle aziende di credito su cui gravavano obblighi di corretta e precisa informazione.

Talune disposizioni in fatto non erano suscettive di effetti immediati: nel caso di sconfinamento rispetto ai parametri delle nuove norme, si prevedeva che la regolamentazione del rapporto sarebbe dovuta avvenire entro quattro anni.

Si fissò poi una normativa specifica per le casse di risparmio ed i monti di piet  che venivano assoggettati alle nuove norme per la difesa del risparmio. Il R.D.L. 10 febbraio 1927 convertito nella legge 29 dicembre 1927 disponeva l'accentramento delle casse di risparmio mediante due procedimenti: quello di fusione e quello di federazione. Era previsto un sistema di fusione obbligatoria e facoltativa per gli istituti di dimensione minore e si imponeva il raggruppamento di quelli residui in federazioni a livello provinciale o interprovinciale. Per effetto della legge le casse di risparmio, da 203, si ridussero a 112 alla fine del 1928.

La legge era importante nei suoi contenuti, ma in realt  le banche, numerose e gravate da situazioni strutturali e operative precarie, continueranno a trovarsi in gravi difficolt 

prima di assestarsi e di fronteggiare poi le conseguenze della crisi del 1929.

## **6. La crisi del 1929 e la grande depressione**

### *Gli Stati Uniti e l'Europa*

Negli Stati Uniti, divenuti ormai leader dello sviluppo industriale, gli anni '20 furono contrassegnati tanto da un aumento della capacità produttiva, quanto dalla adozione di accorgimenti tecnici, mentre i processi di concentrazione consentivano economie di scala. All'incremento della produttività per effetto delle razionalizzazioni produttive non corrispondeva una pari espansione dell'occupazione; si accentuavano le disequaglianze che presto o tardi avrebbero posto il problema del rapporto tra domanda e offerta. La produzione e il mercato dei paesi ricchi non producevano miglioramenti nei paesi poveri per effetto dell'allargamento della forbice tra materie prime e prodotti finiti, sicché alla lunga lo sviluppo del capitalismo internazionale doveva incontrare dei limiti.

Alla vigilia della crisi del '29 la percentuale degli scambi intraeuropei era molto diminuita e Francia e Inghilterra avevano sviluppato il commercio specialmente con le colonie. Nel complesso la bilancia commerciale dell'Europa negli anni '20 fu sempre passiva e i prestiti dagli Stati Uniti rimanevano il volano di tutta l'economia. I bassi tassi di interesse normalmente praticati sul mercato di New York, in relazione alle larghe disponibilità di capitale, favorivano la speculazione sui titoli in una assoluta carenza di regole.

Gli Stati Uniti, divenuti in pochi anni il primo paese creditore, avevano un'aliquota di commercio internazionale attestata su livelli inadeguati al ruolo di grande paese creditore e del tutto sproporzionati rispetto a quelli che erano stati gli analoghi rapporti per la Gran Bretagna fino alla prima guerra mondiale.



Nella vasta analisi economica sulla grande crisi l'improvvisa caduta dei titoli sulla borsa di New York è stata considerata prevalentemente come l'evento determinante del fenomeno e come il fatto scatenante dell'intensità degli effetti cumulativi, ma non più come la causa esclusiva di quella che apparve, e in qualche modo fu realmente, la grande crisi del mondo capitalista <sup>20</sup>.

La crisi borsistica in effetti non fu che un anello della catena: il rallentamento produttivo si era già verificato prima sotto forma di freno dell'edilizia e del mercato dell'automobile. Sotto questo aspetto il 1929 registrava la crisi di un capitalismo disorganico il cui funzionamento era legato a forme di squilibrio produttivo sociale ed internazionale che sembrarono poi irripetibili dopo quella crisi. Già nel 1928 i capitali statunitensi riaffluivano in patria per effetto delle occasioni offerte dal boom borsistico. La successiva politica della Federal Reserve fece aumentare i tassi d'interesse in Europa ed Italia. Il fallimento del Kredit Anstalt nel maggio 1931 produsse perturbazioni che concorsero nel settembre alla decisione della Gran Bretagna di abbandonare la parità aurea della sterlina che perse il 30% del valore; l'Italia rimase alla parità aurea del 1927 con effetti di rivalutazione ulteriore della lira e conseguenti condizioni più difficili per la competitività delle esportazioni sul mercato internazionale.

L'aspetto più evidente della crisi tra il '29 e il '32 fu quello della discesa dei prezzi a livelli inferiori a quelli del 1913. Le materie prime diminuirono di oltre il 50% così come le derrate alimentari. Le attività industriali registrarono tassi medi annui di regresso del 11% su base mondiale e del 20% negli Stati Uniti.

Nel 1930 i dazi doganali ad valorem salivano del 50%. La tariffa Smoot Haley fu la prima grande censura del mondo industrializzato cui corrisposero nell'ambito del Commonwealth gli

---

<sup>20</sup> K. Galbraith, *Il grande crollo*, ed. it., Boringhieri, Torino, 1972.

accordi di Ottawa nel 1932.

Quando l'economia reale ebbe bisogno di finanziamenti per la ripresa, i tassi d'interesse negli Stati Uniti e nel mondo occidentale non diminuirono e nelle politiche economiche dei vari governi la linea della deflazione fu ritenuta quella in grado di assicurare con l'equilibrio dei bilanci pubblici la ripresa dell'economia. Solo nel 1933 si riebbe una discesa dei tassi d'interesse.

È molto discussa l'influenza delle teorie di Keynes che arrivò alla divulgazione generale nel 1936, anno di pubblicazione della "General theory". Il "Treatise on money" era stato pubblicato nel 1930 ed è tuttavia ampio il dibattito in ordine al grado di ricezione del messaggio keynesiano fra il '30 e il '33. Si faceva strada la consapevolezza che alla sfida non potesse più corrispondersi con la neutralità economica, mentre si affacciavano tecnocrazie atte a consentire la ripresa delle imprese private con il contributo dell'intervento pubblico.

Furono numerose le leggi dell'amministrazione Roosevelt sull'economia reale e sull'occupazione; sul piano finanziario alcuni provvedimenti consentirono l'assestamento bancario e finanziario preliminare della ripresa produttiva. Fu affrontata una questione di fondo con l'emanazione nel 1933 dello Steagal Act istitutivo della Federal Deposit Insurance Corporation e della separatezza tra banca di deposito e banca d'investimento, un assetto quest'ultimo le cui grandi linee saranno superate nel 1999 con l'autorizzazione alla sovrapposizione delle due tipologie di attività bancaria.

La svalutazione del dollaro fu l'intervento monetario fondamentale per riportarlo ai valori reali sul mercato internazionale, considerata la svalutazione della sterlina del 1931. Il valore del dollaro veniva decurtato del 40% ed allineato a 35 dollari l'oncia con una decisione destinata a durare decenni. Il New Deal costituì nella realtà una svolta sia per effetto dell'attenuazione dell'asprezza della depressione, sia per l'avvio di una lenta ripresa determinata dal mutamento delle aspettative. In tal senso fu di soccorso a un

sistema capitalistico minacciato da una crisi produttiva e sociale che, per il suo grado di concentrazione in punti critici del sistema, non ebbe precedenti nella storia.

### *L'Italia*

Il commercio estero mondiale aveva subito nel 1930 una drastica decurtazione destinata a precipitare e tutti i dati concorrevano nel denunciare l'arrivo della depressione. In Italia il reddito nazionale scese del 6% dal 1928 al 1932 e di oltre il 7% nell'arco di tempo 1928 – 1934. La disoccupazione industriale aumentò di circa il 60%, quella agricola del 50%.

Il valore totale del commercio mondiale si ridusse dal 67,1 a 23, 3 miliardi di dollari nel 1934. La quota dell'Italia si mantenne sul 3% delle importazioni e sul 2,4% delle esportazioni <sup>21</sup>.

Gli indici dei prezzi delle merci in Italia registravano ribassi pari a quelli verificatisi nei mercati mondiali. Vi fu una forte riduzione delle esportazioni, bloccate negli Stati Uniti dalla nuova tariffa Smoot-Haley, in Francia dai contingenti doganali instaurati nel 1931, in Gran Bretagna dalla politica di protezione instaurata con l'Import Duties Act dal 1° marzo '32 e proseguita con la deliberazione di Ottawa sul sistema delle preferenze imperiali. Diminuivano in particolare le nostre esportazioni industriali, tessili in particolare, e di tutti i prodotti dell'agricoltura; crollavano gli investimenti in impianti e attrezzature.

Coinvolte nella depressione dell'economia reale e nella situazione di deflazione, le grandi banche, divenute ormai proprietarie di se stesse e capofila di industrie in difficoltà, dovevano affrontare uno stato di illiquidità suscettivo di trasformazione in stato di insolvenza.

---

<sup>21</sup> A. Cova, *Dalla crisi alla fine del secondo conflitto mondiale*, in A. Cova, *Economia, lavoro e istituzioni nell'Italia del Novecento, Scritti di storia economica, Vita e Pensiero*, Milano, 2002.

La discesa dei tassi nominali d'interesse era intanto rallentata dalla volontà pervicace di mantenere la parità della lira fissata nel 1927; passeranno alcuni anni prima che si perverrà ad una nuova parità.

La crisi determinava cancellazioni di valori azionari e bloccava i flussi finanziari destinati all'investimento e allo stesso sostegno dell'attività ordinaria. Sul versante esterno veniva meno il mercato internazionale dei capitali, mentre sul versante interno si assottigliava il risparmio addizionale necessario per l'alimentazione del processo di sviluppo e per la stessa sopravvivenza dell'apparato produttivo. Peraltro le 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. Già nel 1930 le difficoltà del Credito Italiano si resero evidenti; nel 1931 queste e quelle della Banca Commerciale furono aggravate dal continuo slittamento dell'apparato industriale rispetto alla situazione dei mercati internazionali. Il 1931 e 1932 si presentarono pertanto come gli anni più difficili per la gestione della liquidità delle grandi banche miste che, ricorrendo sempre più a risconti della Banca d'Italia, ne appesantivano il portafoglio con effetti riduttivi specie sui volumi di credito alle aziende di minore dimensione.

La deflazione accentuava la caduta dei livelli di attività delle aziende con alterazione del ciclo incassi-pagamenti e la richiesta alle banche di sempre maggiori interventi di sostegno finanziario e di dilazione delle scadenze, l'aumento progressivo degli incagli bancari e conseguente stretta di liquidità per le banche più solide e crisi di solvibilità per quelle più fragili.

L'equilibrio tra attivo e passivo nei bilanci bancari sussistette fino a quando il livello della massa fiduciaria fu tale da assicurare la copertura delle esigenze di tesoreria, ma quando ciò venne meno non vi furono altre alternative al ricorso al prestatore di ultima istanza, così che la crisi si trasferì sostanzialmente sulla Banca d'Italia chiamata a

regolare la liquidità e la solvibilità del sistema.

## **7. Banca e industria dalla crisi verso nuovi assetti sistemici**

### *La discesa della parabola della banca mista*

Le banche di credito ordinario non avevano riequilibrato le loro gestioni ed il loro capitale di rischio era aumentato nel corso del tempo ad un saggio minore del saggio di crescita delle dimensioni operative.

Intanto il cartello bancario, nato nel 1918 in circostanze eccezionali come accordo volontario tra quattro istituti di credito ordinario, venne approvato e reso estensibile con accordo dell'Associazione Bancaria del 1° ottobre 1932 condotto sotto le direttive del Tesoro e della Banca d'Italia. L'accordo stesso fu poi confermato con decisione del Comitato dei Ministri nell'aprile del 1936.

La politica deflattiva mirata alla difesa dell'alto livello di cambio della lira e l'eccezionale durata della fase discendente del ciclo economico aggravarono la situazione di liquidità delle banche miste che ricorsero in modo massiccio al sostegno della Banca d'Italia, mentre aumentò l'assistenza diretta al sistema industriale fornita per mezzo dell'Istituto di Liquidazioni, con effetti di traslazione sulla stessa Banca d'Italia. L'insieme delle anomalie di funzionamento del sistema bancario vanno a sostegno della tesi secondo la quale la crisi dell'economia italiana degli anni '30 non vada solo ascritta all'effetto d'urto dell'ondata della crisi del sistema capitalistico, ma vada ampiamente, se non prevalentemente, riferita agli squilibri esistenti nell'economia italiana <sup>22</sup>.

Le strutture proprietarie delle banche miste erano state affi-

---

<sup>22</sup> G. Conti, *Economia e banche tra le due guerre ( 1915- 1945 )*, in *Le Banche e l'Italia*, Bancaria Editrice, Roma, 2011, p.142.

date alla costituzione di società finanziarie, così come le partecipazioni azionarie di maggiore rilievo. La Banca Commerciale Italiana le aveva trasferite alla Comofin ed alla Sofindit. Il Credito Italiano alla Sfi ed a una holding costituita negli anni precedenti, la Banca nazionale di credito alla quale nel 1930 passò gran parte del proprio portafoglio crediti; quest'ultima nel 1931 prese la denominazione di Società Elettro - Finanziaria.

Nel 1931 l'Istituto di Liquidazioni, sotto le direttive della Banca d'Italia, concesse complessivamente alle due banche nuove linee di credito per 1.330 milioni con le due convenzioni stipulate nel 1931. Lo stesso Istituto di Liquidazioni nel corso del 1932 sostenne la tesoreria delle banche con ulteriori aperture di credito e le anticipazioni della Banca d'Italia, già accresciute nel 1930, aumentarono del 22%.

La crisi travolse numerose banche locali che avevano ricercato uno sviluppo non sorretto da assunzione di rischio equilibrata; rilevante, tra gli altri, il dissesto, avvenuto nel 1931, dell'Unione Bancaria Nazionale, con sede sociale in Brescia che operava con 233 sportelli, prevalentemente distribuiti in Lombardia; in crisi anche la Banca del Trentino e dell'Alto Adige che rinascerà poi come Banca di Trento e Bolzano.

Nell'attività dell'Istituto di Liquidazioni del biennio '31-'32 i salvataggi bancari divennero più onerosi se si considerano gli interventi per la Banca Agricola Italiana e il Banco di Santo Spirito, nonché quelli a favore della Banca Popolare di Novara, in contropartita dell'incorporazione del Piccolo Credito Novarese, della Banca Nazionale dell'Agricoltura, della Banca Toscana e della Banca delle Marche e degli Abruzzi. Alla crisi industriale il sistema bancario aggiungeva così il peso delle proprie crisi endogene frutto di sovradimensionamenti e inefficienze.

Nelle banche miste un punto di criticità stava nel fatto che la raccolta da clientela, malgrado una fitta rete di sportelli, superasse di poco la raccolta attraverso corrispondenti,

tipologia in qualche modo rappresentativa anche di un mercato interbancario agli albori. Gli impieghi in titoli azionari costituivano una larga aliquota degli impieghi stessi, circostanza questa ovviamente tipica per una banca mista, nella quale, specie di fronte alla crisi, risultava pressoché inevitabile che gli impieghi in crediti fossero in sovrapposizione rispetto agli impieghi in partecipazioni nei confronti delle stesse industrie<sup>23</sup>. Nel sistema di “hausbank”, in cui il rapporto banca - impresa e la conoscenza diretta delle problematiche di quest’ultima era stato un punto di snodo fondamentale per la crescita industriale, il rapporto diretto aveva costituito punto di forza ed era divenuto negli anni ‘30 punto di criticità del sistema<sup>24</sup>. Le banche commerciali erano disintermedate, intanto, dal risparmio postale e dalle istituzioni creditizie quali le casse di risparmio e gli istituti di diritto pubblico.

Osservava Saraceno<sup>25</sup> come anche la legge bancaria del 1926 indicasse che l’esistenza della banca capogruppo non era percepita come un problema: le partecipazioni Ansaldo, già sotto il controllo della Sezione Autonoma, erano state passate, nel 1924, al Credito Italiano con un riconoscimento implicito del fatto che la banca potesse fare da capogruppo. Del resto il concetto della banca capogruppo non venne esplicitamente contrastato neppure nelle convenzioni dei primi anni ‘30. Era una realtà frutto di una scelta strategica, che esprimeva piuttosto come inevitabile il coinvolgimento progressivo e generalizzato della banca nell’attività delle imprese.

La banca mista nel percorso finale della sua attività finiva così con l’assumere quel carattere di holding capofila di attività economiche disparate già più volte sottolineato da

---

<sup>23</sup> A. Confalonieri, *Banche miste e grande industria in Italia 1914 – 1933, II, I rapporti banca industria*, Banca Commerciale Italiana, Milano, 1997.

<sup>24</sup> G. Conti, *Le banche e il finanziamento industriale*, in *Storia d’Italia, Annali 21, L’industria 1. I problemi dello sviluppo economico*, Einaudi, Torino, 1999.

<sup>25</sup> P. Saraceno, *Salvataggi bancari e riforme negli anni 1922 – 1936*, in *Banca e industria tra le due guerre, II, Le riforme istituzionali e il pensiero giuridico*, Il Mulino, Bologna, 1981.

Saraceno e Menichella. In situazione siffatta la banca mista tendeva a favorire accordi di mercato e concentrazioni industriali, situazioni tutte tendenzialmente volte a diminuire i rischi della banca e stabilizzare la destinazione e il volume degli impieghi. Il margine di interesse si era elevato, mentre rimaneva basso il contributo dei redditi sulle partecipazioni. Un'altra area di forte criticità stava nel fatto che nell'arco di nove anni le due banche maggiori passarono dal 20 al 42% del totale dell'attivo di tutte le banche di credito ordinario. I primi quindici prenditori superarono il 40% dei fidi.

Larga parte delle altre componenti bancarie si orientava invece verso il settore pubblico dell'economia ed in particolare gli istituti di diritto pubblico e le casse di risparmio: divenne maggiore la quota dell'investimento in titoli di stato e in obbligazioni.

Ancora tra la fine del 1928 e il 1936 le società ordinarie di credito detenevano il 50% del totale degli impieghi bancari a fronte di diminuzioni degli impieghi delle casse di risparmio e delle banche popolari; tra la metà degli anni '20 e il '36, l'ammontare del portafoglio titoli sul totale dell'attivo del sistema bancario tornava a crescere sensibilmente.

Nell'ambito del sistema, al calo dei depositi presso le aziende di credito ordinario faceva riscontro la buona tenuta presso le casse di risparmio, presso la Cariplo in particolare <sup>26</sup>, mentre a fronte del calo del volume dei prestiti stava l'aumento degli impieghi in titoli, nonché la più attiva presenza degli istituti di credito speciale. Il sistema bancario risultava pertanto modificato sia nelle sue dimensioni operative, sia nell'incidenza delle sue componenti interne <sup>27</sup>.

---

<sup>26</sup> A. Cova, A. M. Galli, *La Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde dalla fondazione al 1940, Il Novecento* di A. Cova, II di 4 voll., Cariplo – Laterza, 1991, pp.208 e ss.

<sup>27</sup> F. Cotula, T. Raganelli, V. Sannucci, E. Cerrito (a cura di), *I bilanci delle aziende di credito (1890 – 1936)*, Laterza Roma – Bari, 1996, tav. 28, pp.718 e ss..



La crescita delle nuove istituzioni creditizie di natura pubblica create nel dopoguerra per il finanziamento a medio e lungo termine, Crediop, Icipu, fu molto rapida <sup>28</sup>. Nella prima metà degli anni trenta aumentò pertanto l'importanza degli istituti di credito a medio e lungo termine finanziati mediante emissione di obbligazioni; tale ristrutturazione finanziaria, connessa alla graduale mutazione della struttura del sistema finanziario, oltre che essere sospinta dalle forze del mercato è ascrivibile a un disegno strategico delle autorità di governo.

Nel 1926 circa l'82% dei finanziamenti del sistema bancario era destinato al "settore non statale"; tale quota alla fine del 1936 si attestò sul 77%. Negli anni trenta, contrassegnati dalla diminuzione degli impieghi bancari, il flusso di credito verso l'area pubblica fu sostenuto con l'emissione di obbligazioni e il finanziamento degli istituti di credito mobiliare, agrario e fondiario.

Le dimensioni e la profondità della crisi del 1929 investivano l'insieme del sistema industriale e finanziario e postulavano interventi straordinari, ricercati prima confusamente nel ricorso larghissimo al rifinanziamento della Banca d'Italia poi attraverso l'istituzione dell'Istituto Mobiliare italiano - Imi col tentativo di sostituire le banche nel credito industriale, e infine attraverso il disegno strategico dell'IRI che pose nel Paese le fondamenta dell'economia mista.

Di fronte all'aggravarsi delle difficoltà, l'11 settembre del '31 Toeplitz incontrò Mussolini e gli consegnò una nota, redatta sembra da Raffaele Mattioli, in cui si poneva il problema di un intervento dello Stato a favore della Banca Commerciale <sup>29</sup>.

Nel documento, compiuta l'esposizione della situazione della Banca Commerciale, sottolineando che questa aveva

---

<sup>28</sup> E. De Simone, *L'espansione del credito speciale tra primo e secondo conflitto*, in *Annali* 23, cit..

<sup>29</sup> G. Rodano, *Il credito all'economia*, Milano - Napoli, Ricciardi, 1983, p.16.

il controllo di oltre un quarto del capitale delle società per azioni italiane, si richiamava l'attenzione sul problema prioritario: assicurare alla banca la necessaria liquidità, si da renderne possibile la funzionalità ai fini della tenuta del sistema industriale nazionale. Gli obiettivi erano ambiziosi: porre le condizioni affinché lo Stato fosse in grado di organizzare e controllare la produzione dei beni strumentali nel Paese; progettare un'economia non statizzata, nella quale tuttavia passassero sotto il controllo dello Stato o di organi di ispirazione pubblica le grandi imprese strategiche secondo un piano appositamente delineato. Le idee del mondo politico e degli economisti andavano in tutt'altra direzione rispetto al marxismo, ortodosso o revisionista che fosse, ma i fatti si svolsero nella direzione che era stata indicata da Hilferding che aveva suggerito la nazionalizzazione delle banche per fare acquisire allo stato il controllo del sistema industriale <sup>30</sup>. Il problema fu affrontato con la convenzione tra governo e Banca Commerciale del 31 ottobre finalizzata allo smobilizzo delle partecipazioni industriali che erano passate alla Sofindit, grazie ad un credito concesso dall'Istituto di liquidazioni ed all'indebitamento presso la Banca Commerciale stessa. L'ipotesi della convenzione prevedeva che la Sofindit realizzasse gradualmente il suo portafoglio sul mercato e rimborsasse gradualmente la Banca Commerciale, ma era un'ipotesi di difficile realizzazione in quella fase di depressione del mercato. La Comit si impegnava a che l'ulteriore attività si conformasse alle finalità di non aumentare l'esposizione di credito della banca stessa nei confronti dei suoi maggiori debitori; l'alto grado di concentrazione dei rischi della Banca commerciale e del Credito italiano cristallizzava comunque ogni possibilità di manovra del loro attivo. La convenzione aggiuntiva del 19 novembre 1932 portò a

---

<sup>30</sup> R. Hilferding, *Das Finanzkapital*, 1908, traduzione italiana, Mimesis, Milano, 2011.

risultati ancora parziali. Si trattava infatti di decisioni non sufficienti per attuare la trasformazione della banca in azienda di credito ordinario<sup>31</sup>. Analoga convenzione riguardò il Credito italiano e intervennero allora finanziamenti dall'Istituto di Liquidazioni. Aumentavano però i livelli delle immobilizzazioni così come quelli delle minusvalenze sulle partecipazioni. Alla stregua delle successive norme del codice civile del 1942, le banche milanesi ed il Banco di Roma difficilmente avrebbero evitato la declaratoria delle situazioni di crisi.

### *L'IRI*

Era giusta la decisione adottata nel 1931 di costituire l'Istituto Mobiliare Italiano - IMI che avrebbe finalmente operato finanziamenti di credito industriale in corrispondenza di emissione di obbligazioni. Tuttavia, l'IMI operava in forma bancariamente ortodossa ricusando la concessione di finanziamenti che avrebbero sostanzialmente salvataggi delle imprese indebitate, interventi che non sarebbero stati in armonia rispetto alla legge istitutiva. L'IMI svolgerà propriamente, negli anni successivi alla costituzione dell'IRI, interventi di ristrutturazione finanziaria per il consolidamento dei debiti di grandi imprese e di grandi gruppi operanti nel settore pubblico. Resteranno trascurate le richieste di finanziamento delle imprese di minore dimensione.

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

---

<sup>31</sup> G. Toniolo, *Crisi economica e smobilizzo pubblico delle banche miste (1930 - 1934)*, in *Industria e banca nella grande crisi, 1929 - 1934*, a cura di G. Toniolo, Etas libri, Milano 1978.

versibilità 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.

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 in misura corrispondente al 54% della circolazione.

L'IRI fu costituito il 23 gennaio 1933. Fu decisione opportuna quella di articolare il nuovo istituto in due sezioni, l'una per le operazioni di smobilizzo, l'altra per quella di finanziamento che operò anche per le aziende minori.

Il complesso degli interventi d'impianto e l'equilibrio economico – patrimoniale dell'Ente erano attuati mediante l'assegnazione di un contributo annuale a carico del bilancio dello Stato, prima determinato fino al 1954 e poi prorogato fino al 1971, corrispondente, in valore attuale, all'incirca alla perdita patrimoniale di 3.358 milioni accertata a consuntivo dell'intera operazione. Veniva così avocato alla mano pubblica un vasto complesso di aziende per la gran parte vive e vitali, che avevano bisogno soprattutto di consolidare i loro debiti per potere guardare al là della svolta che l'allentarsi della stretta della crisi lasciava intravedere. Nel complesso la situazione di avanzamento tecnologico di molte punte dell'apparato industriale italiano, pur in dimensioni produttive comparativamente limitate, era comparabile con i livelli delle grandi nazionali industrializzate.

Il nocciolo dei problemi industriali e bancari era così riassunto in un documento dell'IRI in quattro punti: si era verificata una consistente diminuzione dei depositi; le banche erano sostanzialmente finanziatori del proprio capitale; le immobilizzazioni erano rimaste alle banche creditrici; al conto economico si accreditavano interessi divenuti fittizi.

Le basi degli studi predisposti dall'IRI per la sistemazione della Banca Commerciale, del Credito Italiano e del Banco di Roma prevedevano: l'intervento risanatore e totalitario con copertura delle perdite e integrazione del capitale azionario e delle quote di riserve, nonché il rilievo degli enti bancari con trapasso all'IRI sia delle posizioni azionarie e industriali, sia delle esposizioni aventi carattere di immobilizzo, con erogazione effettiva di denaro nell'ipotesi di contrazione della massa fiduciaria che invece non si verificò.

A coerenza 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, come prospettato, presso ciascuna banca un valore di attivo pari all'ammontare dei depositi, delle passività, del capitale sociale e di un fondo di riserva pari ad un quinto del capitale stesso nell'osservanza della legge del 1926.

Al massiccio onere a carico dello Stato corrisponderanno proprietà e carico gestionale delle grandi imprese. Gli oneri degli anni '20 erano serviti solamente ai salvataggi, quelli degli anni '30 trovavano invece contropartita nell'assunzione della proprietà di banche e industrie. Il passaggio all'IRI delle banche miste avveniva pertanto a compimento di un percorso iniziato da lontano nel quale si ricomponavano i grandi problemi dell'economia nazionale. Banche e industrie venivano poste sotto lo stesso coordinamento strategico, pur rimanendo responsabilizzate sulla linea dell'economicità della gestione e della competizione sul mercato <sup>32</sup>.

La dimensione dell'intervento pubblico rese lo Stato protagonista nell'economia reale: l'IRI controllava il 45 % del

---

<sup>32</sup> S. La Francesca, *Storia del sistema bancario italiano*, Il Mulino, Bologna, 2004.

capitale azionario delle imprese; le aziende controllate dall'IRI concorrevano alla produzione nazionale per il 25% nel comparto meccanico, per l'80% in quello navale, per il 45% nell'acciaio, per il 77% nella ghisa, per il 30% nell'elettricità.

Gli studi succedutisi nel tempo convergono in una valutazione ampiamente positiva conforme a quella dei protagonisti della stagione IRI, Alberto Beneduce, Donato Menichella e Pasquale Saraceno<sup>33</sup>. Alcuni lineamenti dell'economia mista erano già presenti nelle vicende del capitalismo italiano; la costituzione dell'IRI affrontava i nodi del sistema imprimendo e determinando nuovi rapporti tra Stato e mercato. Il funzionamento del modello di economia mista disegnato da alcuni tecnici eminenti sarà assicurato, con ruoli diversi ma convergenti, da alcuni tra essi: Beneduce, Menichella e Mattioli. Si chiudeva la parabola della banca mista ed il relativo modello di organizzazione del capitalismo italiano del primo Novecento. Il progetto si attuava al di fuori del corporativismo e realizzava un ente posto tra Stato e mercato<sup>34</sup>.

La complessità dell'operazione e l'intreccio degli interventi di sostegno e di rilancio hanno reso difficile la valutazione dell'entità e della natura stessa degli oneri. Vi sono comunque specificazioni convergenti sull'ampiezza della dimensione finanziaria e sulla funzionalità dell'intervento dell'IRI<sup>35</sup>.

---

<sup>33</sup> G. Guarino e G. Toniolo (a cura di), *La Banca d'Italia e il sistema bancario, 1919 – 1935, Collana storica della Banca d'Italia*, Laterza, Roma – Bari, 1993.

<sup>34</sup> G. Conti, *Economia e banche tra le due guerre ( 1915 – 1945 )*, *Le banche e l'Italia*, cit. p.163.

<sup>35</sup> P. Saraceno, *Nuovi assetti introdotti nel nostro sistema economico dalle misure richieste dalla grande crisi, 1929 – 35*, in *Industria e banca nella grande crisi 1929 – 134*, a cura di G. Toniolo, Etas libri, Milano, 1978. D. Menichella, *Discorso alla Settimana di studi bancari tenutasi al Passo della Mendola*, in Donato Menichella, *Stabilità e sviluppo dell'economia italiana*, a cura di F. Cotula, C. O. Gelsomino e A. Gigliobianco, Laterza, Roma – Bari, 1997.

Nel complesso gli oneri sostenuti dallo Stato per i salvataggi bancari e industriali nel periodo 1922 – 1932 sono stati valutati nell'ordine di quasi 6 miliardi. Si tratta di una falciatura riconducibile ad un terzo di punto del prodotto interno lordo di ciascun anno.

A seguito della costituzione dell'Istituto per la Ricostruzione industriale le tre grandi banche trasferirono al nuovo ente il loro attivo e passivo, le società finanziarie con le partecipazioni; l'IRI stesso subentrò all'Istituto di Liquidazioni.

La relazione di bilancio dell'IRI al 31 dicembre 1934 quantificava in 12,1 miliardi gli interventi effettuati a seguito delle convenzioni bancarie a fronte delle quali stava un attivo di 7,9 miliardi; le perdite e le immobilizzazioni erano valutate in 6,5 miliardi. Lo stato dei conti in quegli anni era comunque in evoluzione, tale da consentire il graduale contenimento delle perdite e dei volumi delle partite immobilizzate. Vi furono utilizzi di plusvalenze e dismissioni, quella della Edison fu la più importante e significativa. Il debito verso l'Istituto di emissione relativo all'operazione di intervento dell'IRI e alle situazioni pregresse si ridusse nel 1936 mediante accantonamenti statali pregressi; la residua esposizione al 31 dicembre 1936 fu fronteggiata mediante l'utilizzo di titoli di rendita fruttanti l'interesse del 5% di cui fu calcolato il valore attuale corrispondente ad una quota del contributo statale consentito per il periodo 1936 – 1954 (poi prorogato fino alla fine del 1971 ed eroso di fatto dall'inflazione). L'indebitamento verso la Banca d'Italia rientrerà così nel lungo periodo nei limiti fisiologici.

A consuntivo le perdite su interventi precedenti la costituzione dell'IRI erano ascese tra il 1921 e il 1933 in 5.706 milioni e quelle accertate a fine 1934 sull'operazione di risanamento compiuta dall'IRI consistevano in 5.797 milioni (TAB 1).

**TAB 1 - Il risanamento bancario realizzato attraverso l'IRI: perdite e indebitamento (in milioni di lire correnti)**

### Perdite

Perdite accertate a fine 1934 sull'operazione di risanamento	5.797	5.036	Accantonamenti costituiti precedentemente all'operazione di risanamento
Perdite precedenti la costituzione dell'IRI (1921-33)	5.706	3.078	Eccedenze attive su cessione titoli
		31	Partite rettificative
		3.358	Valore a fine 1934 di 38 annualità (1934-71 di lire 285 milioni concesse dal Tesoro all'IRI a copertura delle perdite)
<b>Totale perdite accollate all'IRI</b>	<b>11.503</b>	<b>11.503</b>	<b>Totale copertura delle perdite</b>

### Indebitamento

Verso le banche risanate	9.694		Alle banche:
Verso la Banca d'Italia:		1.712	- versamenti 1934-36
- per trasferimento di debiti delle banche risanate	2.340	4.331	- versamenti 1937-42
- per debiti dell'Istituto di Liquidazioni	3.130	3.651	- versamenti 1943-53
- per altre operazioni	888		Alla Banca d'Italia:
		1.650	- versamenti 1934-36
		1.630	- cessione di titoli di Stato 1936
		3.078	Eccedenze attive su cessione titoli
<b>Totale debiti assunti dall'IRI</b>	<b>16.052</b>	<b>16.052</b>	<b>Totale pagamenti</b>

Fonte: Ministero dell'Industria e del Commercio, *L'Istituto per la Ricostruzione Industriale - I.R.I., III: Origini, ordinamenti e attività (Rapporto Saraceno)*, Torino, Utet, 1956.

La Sezione finanziamenti provvede tempestivamente a finanziare le imprese realizzandone il risanamento ed il rilancio con la copertura dei fondi assegnati ed al collocamento di obbligazioni.



Le convenzioni tra IRI e banche miste, che sancirono l'acquisizione delle banche nell'IRI stesso, prevedevano un rilevante indebitamento virtuale in quanto l'IRI si impegnava a fronteggiare l'eventuale fuga dei depositanti, ricorrendo a sua volta alla Banca d'Italia. L'impegno rimase assolutamente virtuale; non vi fu fuga dei depositi ed il 1933 fu anno migliore del 1932 che rimase il picco discendente della crisi.

Rispetto alle perdite sostenute nell'arco del decennio 1922 – 1932, gli oneri per l'operazione di costituzione dell'IRI assumono connotazioni diverse se riferiti ad un processo di acquisizione in cui le partite dell'attivo e del passivo sono suscettive di dinamiche operative nascenti dalla ricomposizione dei rapporti creditori e debitori di importanti componenti del sistema bancario e industriale sottoposti ad unico centro decisionale. E' pienamente condivisibile pertanto l'affermazione di Pasquale Saraceno che l'avvento dell'IRI non sia stato un mero salvataggio, ma piuttosto abbia costituito una grande riforma con la quale è stata affidata una parte vitale del sistema bancario e industriale ad un organismo di valenza strategica di natura pubblica dotato di autonomia finanziaria ed organizzativa tale da realizzare sia l'interesse pubblico sia la collocazione delle sue imprese sul mercato.

## **8. Il dirigismo economico e la riforma bancaria del 1936**

La descrizione dei contenuti essenziali della legge bancaria del 1936 – 1937 è suscettiva di alcune considerazioni preliminari di ordine generale.

La legge fu la conclusione di un complesso di interventi che, iniziati con l'IMI, proseguirono con le convenzioni con le grandi banche fino a porre al centro del sistema economico un ente del tutto originale come l'IRI. Si trattò di una riforma e, come sottolineava Saraceno, non più di sal-

vataggi o interventi isolati privi di prospettive. Il dirigismo affermatosi negli anni '30 era una risposta, sia pure obbligatoria, alla depressione; non corrispondeva chiaramente ad una visione sistemica, ma non era incoerente con l'ideologia di regime. Era comunque una risposta originale, tecnicamente strutturata e tale da valorizzare una parte della borghesia produttiva e degli stessi tecnici di cultura nittiana. L'IRI, nato come ente di carattere provvisorio, diverrà permanente dopo quattro anni; del resto, a prescindere dalle volontà politiche, non vi erano risorse finanziarie o imprenditoriali disponibili per sostenere intraprese industriali o bancarie.

La riforma, incisiva nel suo complesso, si allineava formalmente all'economia corporativa che rimaneva però sostanzialmente di facciata. L'idea fondante della riforma industriale e finanziaria attuata tra il 1933 ed il 1936 può essere individuato forse nel convincimento ideologico o pragmatico che in quella fase economica si dovesse fare prevalente riferimento all'azione pubblica. E' indicativa l'espressione di Alberto Beneduce a proposito dell'importanza dell'intervento pubblico che aveva estromesso le "sparute pattuglie di azionisti operanti nell'ombra"<sup>36</sup>.

Si sono affermate le tecnostrutture che all'interno del nuovo sistema hanno operato razionalizzazioni e attuato nuovi investimenti strategici. Al riguardo può intravedersi qualche analogia con i caratteri e le funzioni dei dirigenti delle grandi corporation come teorizzato da Berle e Means<sup>37</sup>.

La legge bancaria del 1936, insieme di norme nascenti dal R.D.L. del 12 marzo 1936 e da successivi provvedimenti del 1937, già dal titolo "Sulla disciplina della funzione creditizia" si differenziava dall'oggetto della legge 1926 mirata alla tutela del risparmio.

---

<sup>36</sup> G. Guarino, *Il profilo giuridico*, in G. Guarino e G. Toniolo, (a cura di) *La Banca d'Italia e il sistema bancario 1919 - 1935*, cit. p.171.

<sup>37</sup> A. Berle e G. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, 1932, traduzione italiana Einaudi, Torino 1966.

Il punto di svolta, prima ancora della legge bancaria, era stato segnato dalla costituzione dell'IRI che aveva mutato strutture industriali e rapporti tra banca e impresa. La legge bancaria ha posto sulla responsabilità di vigilanza e di indirizzo della Banca d'Italia le fondamenta di un sistema che, interpretato con flessibilità e integrato da norme secondarie approvate dal Comitato dei ministri competente in materia creditizia, è durato oltre cinquant'anni.

Le normative introdotte nel 1932-1934 nelle convenzioni tra IRI e banche avevano già anticipato i principi di separatezza che pur non espressamente sanciti hanno permeato la riforma del 1936. Alcune disposizioni della riforma hanno ampliato la portata dell'intervento legislativo del 1926 come quelle in materia di collegamento tra i patrimoni e l'ammontare dei depositi, la destinazione degli utili, i limiti alle concentrazioni di fido; altre avevano carattere originale come 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 disposizioni concernenti l'emissione di azioni - obbligazioni e valori immobiliari concernenti il mercato finanziario e il sistema bancario.

La legge bancaria del 1936 scioglieva definitivamente i nodi tra banca e industria separando l'esercizio del credito ordinario da quello del credito industriale e istituendo una separatezza che obbediva alla logica di quella fase dell'economia. L'espressione contenuta nell'art.1 della legge bancaria in ordine alla funzione di interesse pubblico attribuita alla raccolta del risparmio e all'esercizio del credito, esprimeva decise linee di dirigismo economico. Il carattere di interesse pubblico nella raccolta del risparmio, che già aveva cominciato vagamente a delinarsi con la legge del 1926, diveniva ora dominante, così come l'attribuzione di finalità d'interesse generale nell'esercizio del credito in vista di una funzione di indirizzo nell'allocazione delle risorse. Con la nuova legge bancaria, il concetto della raccolta di risparmio era considerato nella sua accezione più

ampia, non solo volta a definire l'instaurazione di rapporti di deposito e di conto corrente, ma comprendente anche l'emissione e il collocamento dei valori mobiliari.

Dotata di poteri di controllo su tutti i canali della raccolta e dell'impiego del risparmio l'autorità monetaria era posta in condizione di avvalersi dei più efficaci strumenti di intervento per fini di politica economica; decisiva inoltre la considerazione dell'interesse generale alla formazione del risparmio al fine di una politica di impiego suscettiva di forzare l'investimento e lo stesso tasso di accumulazione. Veniva così abbandonata formalmente e nei fatti la concezione della supremazia del mercato quale strumento atto a realizzare l'ottima allocazione delle risorse. Si voleva favorire la costituzione, insieme all'IRI, di centri decisionali di influenza sulla situazione stessa di mercato, non più lasciato a leggi di autoregolamentazione, ma determinato dalla prevalente presenza pubblica.

La differenziazione delle aziende di credito, autorizzate a svolgere il credito di esercizio rispetto a quelle di credito mobiliare abilitate al medio e lungo termine, separava il finanziamento del capitale fisso da quello di esercizio. Di fatto doveva essere il mercato obbligazionario a fiancheggiare l'intervento bancario rimanendo questo sostanzialmente estraniato dal sostegno al capitale di rischio.

Il finanziamento degli investimenti delle grandi imprese era affidato al mercato obbligazionario; gli istituti di credito speciale erano i naturali finanziatori degli investimenti a lungo termine di imprese di ogni dimensione e settore. Gli istituti di credito di diritto pubblico erano affidatari di particolari funzioni, essendo anche dotati di sezioni di credito speciale operanti mediante l'emissione di obbligazioni sul mercato in corrispondenza dei finanziamenti a lungo termine consentiti all'agricoltura e all'edilizia; per la Banca nazionale del lavoro vi sarà una sezione speciale di credito cinematografico e poi nel 1944 per i banche meridionali l'affidamento del credito industriale.

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. Era assicurata in tal modo la stabilità complessiva del sistema bancario operante in un regime di concorrenza a bassa intensità. Il mercato mobiliare, alimentato in buona parte dalle obbligazioni Imi e Iri, veniva inoltre controllato attraverso la preventiva autorizzazione della Banca d'Italia all'emissione di azioni, obbligazioni e valori mobiliari di qualsiasi natura.

Agli effetti complessivi le tipologie delle banche erano chiamate a concorrere a vocazioni nazionali o regionali. Il sistema bancario nazionale risultava differenziato dalla riforma bancaria del 1936 nelle sue componenti, nelle sue vocazioni funzionali e nei modi di sviluppo territoriale.

La Banca d'Italia, finalmente a pieno titolo banca centrale, assumeva la qualificazione di istituto di diritto pubblico ed il capitale sociale era detenuto da soggetti bancari differenziati titolari di quote non trasferibili senza il consenso del Consiglio superiore della stessa Banca d'Italia. Per i partecipanti si consoliderà presto la prassi del rispetto dei deliberati della Banca Centrale.

Dal 1930 al 1936 le aziende iscritte all'albo si ridussero di circa 2.000 unità, attestandosi a 3.962, con una dotazione di circa 7.700 sportelli.

Su 27.000 milioni di crediti utilizzati dal 31 agosto del '36, 18.500 erano costituiti da operazioni attive a breve scadenza, mentre 8.500 erano costituiti da investimenti in partecipazioni a mutui; il sistema quindi si equilibrava tenuto conto che per gli istituti di credito di diritto pubblico le operazioni a lunga scadenza ascendevano al 50% degli impieghi, mentre le nuove banche di interesse nazionale, liberate dal peso delle partecipazioni e delle immobilizzazioni, impiegavano il loro attivo 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 impiegavano 5.800 milioni in

mutui e 3.033 milioni in operazioni a breve.

In particolare la gran parte delle grandi imprese si rivolgeva per il capitale di esercizio alle grandi banche dell'IRI e per il capitale fisso si affidava al nuovo grande mercato obbligazionario in via di formazione negli anni '30. Del resto erano l'IMI, l'IRI e i grandi privati come la Edison, la Fiat e la Montecatini a guidare i processi di investimento e le collocazioni sul mercato finanziario. Gli istituti di credito speciale sovvenivano a loro volta alle esigenze delle opere pubbliche, degli impianti di pubblica utilità e delle aziende di grandi dimensioni. L'economia pubblica era assistita prevalentemente dagli istituti di credito di diritto pubblico, l'economia minore finanziata dal credito delle banche popolari e dalle banche di dimensione minore.

Il complessivo assetto istituzionale e operativo conferiva maggiore solidità al sistema, lo cristallizzava in una organizzazione oligopolistica. ma ne ricercava il funzionamento ad opera di un nuovo gruppo tecnocratico impegnato nella gestione di industria e banca.

## **9. Le crisi del 1929 e la crisi del mondo globalizzato**

La conclusione di queste note prova a seguire la traccia degli studi di economisti e storici in ordine alle analogie ed alle diversità tra le due grandi crisi del capitalismo: 1929 e 2008.

### *La crisi del 1929*

Tra le due crisi intercorrono 80 anni circa, quasi quanto gli anni intercorrenti tra il Congresso di Vienna e l'inizio del Novecento. Eppure le due crisi non sembrano totalmente distanti, soprattutto per il peso assunto dalla componente finanziaria nelle economie e nelle relazioni sempre più ampie dei mercati. Le analisi tendono a convergere sulle cause, ma sono differenziate, quando non contrastanti, sulle possibili politiche economiche e sui relativi principi

ispiratori.

Galbraith riconduceva la crisi finanziaria all'eccesso del livello delle quotazioni azionarie sul mercato mobiliare statunitense del 1929, assolutamente irrealistico rispetto ai fondamentali delle imprese quotate, tanto più che si avviava l'esaurimento della fase di sviluppo produttivo causato dalla diminuzione dei livelli di esportazione, dalle disuguaglianze di redditi, dalle aspettative di arricchimento in presenza di una cattiva informazione economica. Ad aggravare la crisi le "azioni spazzatura" delle imprese quotate sui mercati senza alcun adeguato sistema di controlli.

La crisi si trasmise subito all'Europa: il fallimento del Kredit Anstalt di Vienna, le crisi e le depressioni nazionali non furono affatto attenuate dalle politiche economiche e monetarie ortodosse adottate in Francia e in Inghilterra; saranno anzi aggravate in Germania con le politiche deflazionistiche del cancelliere Brüning con fatali conseguenze politiche e sociali.

Il meccanismo della depressione si innestava nella decapitalizzazione del sistema produttivo, nel riverbero sulle banche dell'insolvenza di imprese e privati, nel capovolgimento delle aspettative, nell'inizio a cascata della disoccupazione di massa dall'industria automobilistica all'edilizia e all'alimentare fino ad arrivare all'agricoltura. Il fallimento di molte banche, in assenza di garanzia sui depositi, impoveriva il sistema produttivo della sua fonte di alimentazione finanziaria e falciava il risparmio privato.

Il pensiero economico e la storia dell'economia concordano sulla natura intrinseca delle crisi nel sistema capitalistico. Minsky le ha ricondotte ad uno schema di base determinato dall'alternarsi dei cicli economici<sup>38</sup>. All'esaurirsi delle spinte al rialzo crollano i mercati finanziari, vengono sconvolti repentinamente gli equilibri aziendali, si arrestano le decisioni di investimento e precipitano le aspettative con

---

<sup>38</sup> H. Minsky, *Potrebbe ripetersi?*, Torino, Einaudi, 1985.

effetti recessivi, amplificati su economie nelle quali è primaria la funzione della finanza. La crisi del 1929 coinvolse duramente il sistema economico italiano particolarmente a causa delle anomalie negli assetti proprietari delle banche deterioratisi negli anni '20 e nei rapporti banca – industria. Era evidente lo stato di illiquidità delle banche e la potenziale insolvenza per il sistema industriale e creditizio nel suo complesso. L'intervento pubblico era dunque necessario e ne furono trovate in Italia le modalità più efficaci.

### *La crisi del 2008*

Le cause della crisi del 2008 presentano non poche analogie rispetto a quella del 1929. Gli eccessi della finanza dell'economia sarebbero una causa comune: nel 2008 la ricchezza finanziaria globale valeva 196 mila miliardi di dollari, 3,6 volte il prodotto interno lordo del pianeta, una finanziarizzazione squilibrata rispetto al reddito reale e fondata sui debiti che per il 65% avevano una scadenza inferiore a 12 mesi e quindi massimamente esposti ai rischi di liquidità. Vi si aggiungevano i volumi dei derivati, nuovi protagonisti del mondo finanziario dell'ultimo decennio ascendenti nel 2008 a 12,5 volte il pil mondiale.

Globalizzazione, privatizzazioni e flussi di capitale hanno determinato occasioni di investimento e di reddito tuttavia ampiamente alimentate da indebitamenti sproporzionati rispetto ai comparti manifatturieri e agli effettivi poteri d'acquisto dei consumatori. Negli Usa il debito privato è asceso a 1,7 rispetto al Pil mentre nell'Europa continentale è rimasto inferiore a 1 e in Italia ha appena superato il 70%. Il sistema finanziario internazionale e la Cina in primo luogo, acquistando i titoli del debito pubblico degli Usa, hanno finanziato gli squilibri del gigante americano nel corso delle guerre in Iraq ed in Afghanistan. Si erano cronicizzati inoltre gli squilibri valutari e le oscillazioni nelle parità monetarie innescati dalla fine del sistema di Bretton Woods.



La crisi è stata largamente imputata ai mutui “*subprime*” che rappresentano soltanto la quota più elevata del complesso dei titoli cosiddetti tossici rappresentati per larga parte dalle cartolarizzazioni di finanziamenti ad imprese fatiscenti, da obbligazioni emesse a valere su aspettative precarie di reddito. E’ tuttavia fuori controllo il volume di titoli sintetici, di derivati nascenti dal feticcio dell’innovazione finanziaria, da atteggiamenti predatori e da decisioni irresponsabili di organismi finanziari che hanno inciso sulla stessa qualità dei bilanci degli enti locali. Le analogie tra “le azioni spazzatura” e “i titoli tossici” di oggi sono cospicue; i principi contabili fondati sul “fair value” hanno forse concorso ad esaltare la bolla speculativa.

Malgrado la presenza di nuove istituzioni di controllo, sono pure interessanti le analogie tra l’assenza di normative nel 1929 e la inadeguatezza nel 2008 di un sistema di controllo da parte delle autorità all’uopo deputate e delle banche centrali rispetto ad un sistema globalizzato. Risultano infine non prive di analogie la disinformazione rilevata da Galbraith nel 1929 e le recenti asimmetrie informative tra i grandi operatori internazionali e il pubblico.

La storia non è forse “*magister vitae*” ma l’esperienza di quella crisi è presente nelle valutazioni attuali. Gli stati non sono più inconsapevoli del loro ruolo; il pensiero di Keynes non dovrebbe essere del tutto assente nella cassetta degli attrezzi delle politiche economiche che in qualche misura non dovrebbero esimersi dalle loro responsabilità con interventi mirati ad arrestare la frana del sistema economico. Resta insoluto il grande problema dell’occupazione, ma gli ammortizzatori sociali ed il sistema di sicurezza sociale hanno assicurato un livello quanto meno minimale di domanda di mercato.

L’area dell’Euro, ed al suo interno quella dell’Europa mediterranea, presenta le maggiori problematicità in quanto le concezioni prevalenti ispirate a stretta ortodossia finanziaria si scontrano con la realtà dei debiti sovrani e con l’insostenibilità dei livelli di disoccupazione.

La crisi finanziaria del 2008 non era imprevedibile, ma era stata generalmente rimossa dai rapporti previsionali dei grandi organismi nazionali e internazionali e dai comportamenti delle autorità monetarie; era forse imprevedibile la portata della crisi.

Oggi nel dibattito sul crollo dei mercati manifestatosi con primi segni negli Stati Uniti nel 2007- 2008 vi sono alcune convergenze nel considerare la crisi, come peraltro quella del 1929, non come il “cigno nero” o la inevitabile ricorrente grande crisi del capitalismo, ma un evento prevedibile ed arginabile preventivamente, quanto meno nell’ampiezza delle dimensioni <sup>39</sup>.

Vi è analogamente convergenza nell’individuare un complesso di cause, generalmente schematizzate nell’insieme di alcuni fattori di ordine strutturale e di carattere ciclico, rispetto a cui si intersecano linee di condotta operativa temerarie e talora sostanzialmente fraudolente. Tra le cause preminenti stanno l’aumento dei livelli di indebitamento degli stati e degli operatori finanziari, l’aumento del rischio di credito, i modelli manageriali fondati sui risultati a breve termine, l’opacità di operazioni creditizie e finanziarie scaricate sui risparmiatori in un clima di illimitata fiducia nell’innovazione finanziaria e nella capacità di autoregolamentazione dei mercati.

Il nocciolo dei problemi è visto unanimemente nell’esonazione della finanza sull’economia reale con conseguente incremento della quota detenuta dagli intermediari finanziari rispetto alla consistenza del prodotto lordo; tali divergenze appaiono strutturalmente insostenibili, tanto più se al sistema finanziario regolamentato vi si aggiunge l’ombra sovrastante dei mercati non regolamentati.

Nel caso dell’Europa il depotenziamento degli stati, in situazione di carenza di poteri comunitari, ha lasciato campo libe-

---

<sup>39</sup> M. Di Antonio, *Quali banche dopo la crisi ? Dal “modello unico” alla pluralità di business e di regole*, in *Bancaria*, n.1, gennaio 2012.

ro all'egemonia del mondo della finanza apolide non gravato da responsabilità produttive e sociali. Appare pertanto essenziale la separazione tra economia produttiva ed attività speculative che, nate nel mondo anglosassone, sono state fonte di effetti sconvolgenti sull'Europa.

I principi ispirati al liberismo economico hanno dovuto fare presto i conti con la realtà della globalizzazione dell'economia e con la finanza speculativa che ha travolto i radi e fragili paletti dei sistemi di regolazione statunitense ed europea divenuti sostanzialmente un campo deregolamentato. La comunità degli stati europei, rimasta a metà del guado, non sembra ancora dotata, specie nella politica monetaria, di strumenti adeguati, peraltro ancora non definiti da una cultura comune<sup>40</sup>.

Negli anni della crisi si è tornati da qualche parte a rivendicare il ruolo degli stati e sono insorte vive aspettative in ordine a regolazioni pubbliche a vari livelli. E' apparso chiaro come un singolo paese non sia più in grado di offrire soluzioni capaci di arginare le crisi dei mercati sovranazionali. Sono state pertanto avanzate proposte nel senso di integrare il sistema europeo di banche centrali affidando alla Banca Centrale Europea una più ampia funzione quale prestatore di ultima istanza, proposte che sembrano trovare difficoltà di accoglimento insormontabili.

La separazione tra l'attività industriale, storicamente tipica delle banche, raccolta di risparmi e capitali per finanziare le imprese, è risultata infatti travalicata presso alcune grandi banche internazionali dall'attività finanziaria speculativa. La crisi ha rimesso in discussione i modelli di regolamentazione finanziaria e il ruolo stesso del sistema creditizio nell'alimentazione finanziaria dell'economia reale. Le valutazioni e i progetti in corso non sembrano ancora defi-

---

<sup>40</sup> Vale la conclusione di Kindleberger: "Credo di conoscere la terapia adatta per le crisi finanziarie, ma la prognosi risultante è offuscata da indubbi effetti collaterali". Ch.P. Kindleberger, *Storia delle crisi finanziarie*, ed. it. Laterza, Roma - Bari, 1991.

niti pur nella consapevolezza della necessità del ridisegno di un nuovo sistema di regole a livello globale.

Si è spostato per effetto della crisi il ruolo centrale dell'economia dei grandi paesi occidentali rispetto a quella che prima era la periferia del sistema economico e finanziario. A livello globale si concepiscono, peraltro ancora vagamente, strategie volte ad alzare i livelli di regolamentazione affinandone gli strumenti, ad elevare le dotazioni di capitale degli intermediari finanziari, a ridisegnare modelli bancari finalizzati all'articolazione di più contenuti e differenziati livelli di rischio.

L'esigenza di tenere separata la banca commerciale da quella d'investimento è tornata ad essere attuale a distanza di ottant'anni. Vi è tendenzialmente un ritorno allo Steagall Act di memoria roosveltiana; i contenuti del "Volker rule" ne richiamano infatti alcuni aspetti recando norme mirate a contenere in prospettive comportamenti bancari più esposti ai rischi sui mercati finanziari ed in particolare il trading effettuato con capitali propri dalle banche sistemiche. Nell'Unione Europea gli orientamenti non sono del tutto distanti, ma comunque non ancora chiaramente ed unanimemente definiti.

Nel caso italiano gli aspetti salienti della crisi e le ricerche di soluzioni presentano nette differenziazioni rispetto agli anni '30. Il complesso di industria e banca non presenta le anomalie degli anni pre e post crisi del 1929. Il sistema bancario italiano ha saputo affrontare nell'arco di un ventennio una profonda mutazione: le privatizzazioni, le concentrazioni, l'inserimento nel contesto europeo, la crescita della concorrenza e nuove strategie operative senza abbandonare i criteri essenziali della sana gestione<sup>41</sup>.

La formazione in Italia di banche sistemiche ha determinato invero l'effetto collaterale di allontanare l'attività creditizia

---

<sup>41</sup> M. Onado, *La sana e prudente gestione in Italia non è un mito*, in *Bancaria*, n.1, gennaio, 2012.

dagli investimenti e dalle gestioni quotidiane del tessuto delle medie e piccole imprese. La privatizzazione dell'industria creditizia ha evitato distorsioni, ma ha reso sempre più difficile la visione generale di lungo periodo. L'area bancaria di ispirazione pubblicistica è rimasta tuttavia presente nel Paese con la Cassa depositi e prestiti in grado di sostenere, con le sue potenzialità creditizie derivanti dal risparmio postale, progetti di sostegno imprenditoriale.

Le politiche economiche europee e nazionali sono intervenute in qualche caso con sollecitazioni dirette a rimuovere o ridimensionare effetti di "credit crunch" ed in tal senso in Europa e in Italia si è profilata la costituzione da parte di aziende di credito e di investitori istituzionali di appositi fondi finalizzati alla concessione di prestiti alle aziende di minori dimensioni, ma i relativi risultati non sembrano vicini. La questione del rafforzamento del capitale richiesto dalle norme di Basilea 3 crea problemi rilevanti tuttavia di non impossibile soluzione.

La tenuta del sistema italiano delle medie e piccole imprese postula comunque la riattivazione dei meccanismi di pagamento e la disponibilità di flussi di credito tali da non lasciare in forse la prosecuzione delle sane gestioni. L'avvio verso le incerte prospettive di ripresa sono comunque condizionate da condotte bancarie ispirate tanto da coraggio quanto da discernimento professionale, vale a dire dalla funzione e dall'arte del banchiere.





## **Prof. Giuseppe CONTI**

Ordinario di Storia economica nell'Università di Pisa

### **SQUILIBRI E CRISI DI GOVERNO DELL'ECONOMIA NELL'ITALIA DAGLI ANNI '70 A OGGI\***

Sarebbe un grave errore credere che il numero degli stupidi sia più elevato in una società in declino piuttosto che in una società in ascesa. La differenza fra le due società consiste nel fatto che nelle società in declino: a) ai membri stupidi della società è concesso dagli altri membri di diventare più attivi; b) c'è un cambiamento nella composizione della popolazione dei non stupidi [...] si nota, specialmente tra gli individui al potere, un'allarmante proliferazione di banditi con un'alta percentuale di stupidità [...] e, fra quelli non al potere, una ugualmente allarmante crescita del numero degli sprovveduti [...]. Tale cambiamento nella composizione dei non stupidi, rafforza inevitabilmente il potere distruttivo della frazione degli stupidi e porta il Paese alla rovina.

(C. Cipolla, *Le leggi fondamentali della stupidità umana*, in *Allegro ma non troppo*, Bologna, il Mulino, 1988).

In particolari momenti una quantità di gente stupida dispone di una grande quantità di stupido denaro. Molti parsimoniosi non dispongono di altra facoltà che quella di risparmiare; accumulano abilmente, contemplanò i propri averi con soddisfazione; anche se non sanno cosa farsene. Aristotele, che non era un mercante, riteneva la moneta

---

\* Nel titolo avrei dovuto aggiungere "abbozzo di riflessioni", o qualcos'altro del genere. Diventava troppo lungo. Il lettore comprenderà, e, forse, condividerà, l'intento di questo scritto mosso dal capire quel che sta succedendo a partire da quel che è successo nel passato, prossimo e remoto: un passato tuttora influente e 'presente' nel quale affondano cause i cui effetti non sono ancora decantati (e chissà per quanto ancora).



sterile, sterile come le signorine quiete, i preti di campagna, i taccagni di paese. [...] Il bisogno di questa facile precauzione permette l'accumulazione di ricchezza nelle tasche di parroci, scrittori, nonne, che non hanno alcuna conoscenza degli affari e nessuna idea eccetto che la loro moneta ora resta improduttiva, ma necessita e deve essere forzata immediatamente a produrre qualcosa. [...] Di tanto in tanto, per motivi che non ci proponiamo qui di indagare, il denaro di queste persone – che può esser detto il capitale senza meta del paese - è particolarmente ampio e affamato, cerca qualcosa da divorare, ed è l'«euforia», lo trova, ed è la «speculazione», viene divorato, ed è il «panico».

(W. Bagehot, *Estimates of some Englishmen and Scotchmen*, London, Chapman and Hall, 1858).

## 1. Introduzione: crisi o declino (o entrambi)?

Secondo una versione del mito, Tantalo, in rapporti familiari con gli dei, incorse nella loro ira per aver compiuto atti temerari. Per punizione fu appeso a una rupe sotto un masso che incombeva sulla sua testa. C'è qualche analogia tra il mito e la realtà italiana, non solo quella degli ultimi decenni. Condizioni economiche e politiche di emergenza sono state frequenti, anche se non tutte sfociate in crisi vere e proprie. In politica i rischi di perdita di controllo su una situazione possono dar luogo a un logoramento dei meccanismi di rappresentanza e di legittimazione. A lungo andare emergono spesso disagi e timori diffusi di varia natura. Dall'Unità a oggi si sono manifestati episodi frequenti di emergenza da rischi incombenti, ma con origini diverse in due periodi distinti. Prima degli anni '30 il pericolo era costituito dall'instabilità finanziaria e dalle crisi bancarie. Lasciate a se stesse le crisi bancarie potevano trasferire caos in altri livelli della società o complicare ulteriormente gli equilibri esistenti. Il deterioramento della finanza pubblica contribuiva talvolta ad aggravare la situazione e a creare una miscela esplosiva<sup>1</sup>. Dagli anni '30 in poi il sistema bancario è stato neutralizzato. Da allora si sono avuti (come vedremo) pochi dissesti bancari e tutti senza conseguenze sistemiche.

Dagli anni '70 del XX secolo l'economia nazionale ha però imboccato più volte percorsi pericolosi e devianti rispetto alle maggiori economie per squilibri macroeconomici di diversa origine, alcuni strutturali specialmente come quelli di finanza pubblica. In un periodo nel quale con il venir meno di un ordine monetario internazionale e con l'avvio della globalizzazione aumentavano le incertezze anche gli squilibri difficilmente si aggiustavano col

---

<sup>1</sup> Cfr. i saggi di Alberto Cova e Salvatore La Francesca in questo *Quaderno*.

tempo. L'aggravarsi di tali squilibri era anche il risultato di politiche economiche arrischiate, che non reagivano con prudenza e accortezza. L'economia veniva così esposta a rischi di fragilità, almeno a lungo andare. Soprattutto, se le altre economie europee seguivano un'altra strada, il rinvio o il ritardo nell'adeguarsi non giocava a favore. Il tempo invece di portare rimedi indeboliva le possibilità di reazione e di correzione degli andamenti avversi specialmente se sopraggiungeva uno shock imprevisto che imponeva impegni finanziari aggiuntivi. D'altro lato la società italiana stessa viveva momenti drammatici di lacerazioni, radicalizzazioni aspre dei conflitti interni, tensioni provocate da torbide strategie di stragi, terrorismo, e altre trame oscure di collusione tra apparati statali, gruppi eversivi, criminalità organizzata e arrampicatori sociali, nell'insieme fonti di malaffare e corruzione. Pochi altri paesi europei hanno vissuto in quegli stessi anni situazioni interne così drammatiche e turbolente. Le questioni di finanza pubblica vanno considerate congiuntamente alle tensioni sociali. Infatti, l'indebitamento crescente dello Stato è una questione eminentemente politica (Alesina 1988, p. 74).

Prima o poi i nodi vengono al pettine. La crisi attuale sembra di questa natura. Ha colto l'economia italiana con addosso il terzo debito pubblico più elevato al mondo col rischio di travolgerla se l'avvitamento nella crisi dei debiti sovrani non fosse stato scongiurato e con esso le conseguenze drammatiche anche per tutta l'area dell'euro e non solo. In Italia la crisi è stata comunque più dura che non in altre economie europee (se si escludono le minori), per quanto le proprie banche siano state tra le meno esposte nelle bolle immobiliari, nelle cartolarizzazioni e nella fabbricazione di strumenti strutturati - fenomeni che avevano contribuito allo scoppio della bolla dei mutui *subprime* negli Stati Uniti e in alcuni paesi europei. Per questo si può presumere che non tutti i problemi interni siano derivati dallo shock esterno della crisi globale. Inoltre, se il debito pubblico è diventato un fardello troppo pesante e se tutto

ciò è dipeso, com'è dipeso, da scelte politiche, si può ritenere davvero che non ci siano state responsabilità da parte delle classi dirigenti del Paese?

Per Pareto l'equilibrio sociale dipende dall'organizzazione, dall'integrazione e dal ricambio nelle élite politiche, economiche e intellettuali. Un elemento dell'eccezionalità italiana consiste proprio nelle fratture e nelle rigidità di ricambio delle élite. Da ciò sono dipese le difficoltà nell'individuare un nucleo di obiettivi che potessero definirsi di "interesse generale", in senso lato, e tali da essere perseguiti costantemente. Insomma, le classi dirigenti, politiche e non meno economiche, hanno espresso problemi riassumibili in tre proposizioni: non saper fare, da cui consegue spesso, il non poter e il non voler fare.

L'ipotesi che cercheremo di sostenere è che negli ultimi decenni c'è stato un cumularsi di micro e macro fallimenti nell'azione sociale. Anche la crisi attuale si inquadra pertanto in una deriva presa da lungo tempo e, forse, di declino economico. La crisi fa pensare a una cosa dolorosa ma rimediabile, il declino a qualcosa di meno drammatico ma ineluttabile.

La tesi del declino richiama quella di un "caso italiano", di una *Italian exceptionality*. In seguito agli *shock* petroliferi degli anni '70 aumentarono gli scostamenti medi fra le principali variabili economiche relative ai paesi europei. Quelle dell'economia italiana si scostarono di più e con qualche segnale di anticipo fin dal decennio precedente. In questa prospettiva, la crisi attuale è l'effetto combinato di un intenso *shock* esterno su un sistema relativamente più fragile. Tema centrale dell'argomentazione proposta è quello appunto di un "sistema-paese" debole, lacerato, precario che ha deviato lentamente e progressivamente dal corso seguito dalle altre principali economie, ha tentato di riavvicinarsi a esse con scelte coraggiose come quelle dell'integrazione europea, seguite spesso da altre scelte non conseguenti con quelle precedenti. La prova delle convinzioni sta nell'esito finale, non nell'opzione iniziale. E ciò

mostra che finalità fissate in precedenza erano subito rimesse in discussione. Il “sistema-paese” è un problema di coesione delle élite dirigenti (di «nave senza nocchiere in gran tempesta»), in definitiva di capacità di tenere insieme la società civile intesa nel senso di «luogo dove sorgono i conflitti economici, sociali, ideologici, religiosi, che le istituzioni statali hanno il compito di risolvere o mediandoli o prevenendoli o reprimendoli» (Bobbio 1985, pp. 25-26). Negli ultimi decenni del XX secolo si sono realizzati cambiamenti che hanno logorato la coesione necessaria tra società e classi dirigenti. La capacità di governo è anzitutto una capacità di risposta ai cambiamenti all'interno di una cornice di coesione sociale. Posto in questo modo il problema pare sfuggire alle categorie dell'economia e della banca. Tuttavia, *de te fabula narratur*. Che il caso italiano sia una questione di classe dirigente fu sollevata - come vedremo - da un banchiere “illuminato” riportando in auge una letteratura più vasta e di antica data, in anni nei quali l'esigenza di rispolverare quella letteratura non era ancora così largamente sentita.

Lo schema-guida parte dalla frase del grande storico economico Carlo Cipolla riportata in esergo (quella di Bagehot la completa). Può sembrare troppo lapalissiana nella sua limpidezza e semplicità geometrica; troppo rozza come valutazione politica. Esprime però bene rivolgimenti nella qualità delle classi dirigenti e della società civile purché non si facciano risalire a questioni di uomini o di mentalità. Il doppio deterioramento, dall'alto e dal basso della società, ha prodotto un'azione a tenaglia da cui ha preso origine il decadimento dell'economia italiana.

Nelle pagine che seguono si avanzano alcune considerazioni proprio per mostrare come ci siano condizioni storico-istituzionali nelle quali gli squilibri macroeconomici fondamentali vengono corretti e rimessi in sicurezza. Una rottura di tali condizioni porta a un allentamento di alcuni vincoli basilari, le istituzioni non li rendono più coercitivi come guida alle scelte politiche. Subentra così un profon-

do disorientamento e disordine nell'azione politica e sociale dovuto in parte alla distorsione nella percezione del rischio (economico, sociale e politico), nella valutazione di interessi contingenti a scapito di quelli generali e di lungo periodo. La politica senza briglie diventa un terreno di facile accesso a un'ampia gamma di soggetti più adatti a occupazioni socialmente di minor responsabilità ed è molto probabile che si alterino le composizioni di cui parla Cipolla. Il declino italiano è un declino di questo genere per la sequela di scelte avventate, di tattiche senza strategia, di decisioni rinviate, di atti colposi e anche dolosi. La perdita di senso del pericolo e dell'"interesse generale" è perdita (o inefficacia) di un sistema istituzionale carente nel fornire segnali e avvertimenti, nel sanzionare con tempestività e nell'offrire procedure di uscita da situazioni di pericolo. Ciò vale non solo per una Repubblica platonica ma anche per una retta da non-filosofi (o, peggio, da "anti-filosofi", se l'espressione potesse essere logicamente ammissibile per gli "stupidi" e per i "banditi" di cui parla Cipolla). Di conseguenza è dalla ricostruzione di alcuni vincoli, simili a quelli preesistenti, che si può pensare anche di ricomporre condizioni per un governo dell'economia più virtuoso di quanto non lo sia stato fino ad ora. Procederò per blocchi nel tentativo di ricomporre una parte del *puzzle* (quello del "caso italiano"). Per ragioni di spazio, le tessere sono solo giustapposte, e forse non si incastrano alla perfezione. Ognuna delle evidenze prodotte in maniera sintetica si presta a essere approfondita e, forse, contraddetta (speriamo soprattutto dai fatti degli anni venturi: il declino, in questo caso, sarebbe un 'temporaneo' dieci-ventennio perduto). Il disegno complessivo è perciò molto ipotetico, ma, anche senza un più paziente e necessario accostamento di tessere, lascia intravedere alcuni contorni nitidi dei problemi qui affrontati. In una prima parte si danno alcuni riferimenti alla letteratura sui problemi affrontati e si delinea una periodizzazione. Poi si mettono insieme le tessere. La prima riguarda l'avvio della

demolizione del capitalismo controllato e gli effetti sull'Italia. La seconda considera l'approfondimento delle lacerazioni interne, che si aggravano a seguito del rallentamento della crescita e di instabilità crescenti. Ciò viene esaminato sulla base di uno schema stilizzato (§ 3) e di situazioni particolarmente critiche che si sono ripetute dopo la crisi valutaria del 1964 fino al 1992 (§ 4). Le crisi valutarie, in quasi tutti i casi esaminati con effetti pesanti sulla stabilità del sistema economico e politico, sono inquadrare nel contesto delle fratture interne e del quadro internazionale, riprendendo considerazioni sviluppate nel § 2. Infine si svolgono alcune riflessioni sul ruolo del sistema bancario, sulle crisi bancarie da *mala gestio* e come tutto ciò abbia contribuito a indebolire la forza e robustezza di un sistema-paese già strutturalmente gracile.

## **2. Le antiche origini della geografia della “guerra fredda” e del capitalismo “controllato”**

Nel 1972 un banchiere colto, Raffaele Mattioli, nell'introdurre l'atto costitutivo per l'“Associazione per lo studio della formazione della classe dirigente nell'Italia unita” osservò che persisteva un problema di inadeguatezza della classe dirigente, incapace di sentirsi parte di una stessa «comunità di valori, di storia, di cultura»<sup>2</sup>. A suo giudizio i tentativi di riscatto iniziati dopo l'Unità non erano affatto conclusi e, anzi, avevano trovato ostacoli nella formazione, nel ricambio e nel modo di essere delle classi dirigenti. Mattioli non era né il primo né l'ultimo a condensare i problemi nazionali in quei termini. Sull'identità italiana si

---

<sup>2</sup> Sono parole di Raffaele Mattioli in premessa alla proposta di costituzione di una "Associazione per lo studio della formazione della classe dirigente nell'Italia unita", riprese in Santillo (2012, p. 9). Su Mattioli cfr. La Francesca (2012).

potrebbe risalire fino a Dante e Machiavelli (Galli Della Loggia 2010). Leopardi, nel *Discorso sopra lo stato presente dei costumi degl'Italiani*, individuava l'elemento di debolezza nel nesso tra fiducia e interesse pubblico<sup>3</sup>. Quella tradizione di pensiero confluì e formò un nucleo fertile delle scienze sociali avviato dagli elitisti italiani a cavallo di fine '800 e inizi '900 con i Mosca, Pareto, Michels, Gobetti, Dorso, Gramsci<sup>4</sup>. Dagli anni '90 in poi una parte della letteratura storica e economica ha sviluppato quei temi in termini di ritardi strutturali e di limiti del capitalismo sulla base di un paradigma simile di scelte inadeguate, difesa pervicace di posizioni di rendita, barriere dei mercati alla concorrenza aperta, *governance* di imprese pubbliche e private bloccate al ricambio proprietario e dirigenziale, collusioni tra affari e politica e mancanza di rinnovo nelle classi dirigenti. Si pensi, per citarne alcuni, a Sapelli (1993), Barca (1997), Trento (2012) per analisi sul capitalismo italiano. L'Italia come "caso" a sé era l'ipotesi avanzata da un gruppo di studiosi fin dagli anni '70 e ripresa alcuni lustri più tardi (Cavazza e Graubard 1974; e Padoa-Schioppa e Graubard 2001). Di recente alcuni economisti hanno attinto alla tradizione di pensiero cui alludeva Mattioli: si pensi a Sylos Labini (1995), Salvati (2003), Targetti (2004). Con un'impronta di sociologia economica gli argomenti sono riproposti specialmente in Donati (1997) e Carboni (2007); con un taglio antropolo-

---

<sup>3</sup> Nell'ultimo decennio del secolo scorso sono state riproposte varie edizioni del *Discorso* (1824). Un elenco, forse, parziale di curatori e edizioni è il seguente: Novella Bellucci per Delotti (1988), Augusto Placanica per Marsilio (1989), Salvatore Veca per Feltrinelli (1991), Luca Doninelli per L'Unità (1993), Carlo Luigi Torchio per Magnanelli (1998), Mario Andrea Rigoni per la BUR (1998 e riedizioni successive fino a quella del 2012), Franco Cordero per Bollati Boringhieri (2011), Alessandro Miliotti per Piano B (2011). Insieme a Leopardi si vedano anche alcune opere di carattere più generale come quelle di Asor Rosa (1977), Raimondi (1998), Bollati (1996), e Bodei (1998).

<sup>4</sup> Cfr. Salvatori (1960); e Farneti (1971).



gico in Tullio Altan (2000). La lista si allunga se si considerano studi sul logoramento dei meccanismi di rappresentanza esaminati da Farneti (1971 e 1983), Sapelli (2010) e Sartori (1982 e 2004), quelli sulle élite e sull'identità nazionale nelle analisi di Mariuccia Salvati (1997), Salvadori (1994 e 2013), Galli della Loggia (1999) e Belardinelli e altri (1999), sull'appartenenza e sui linguaggi e idee che la esprimono e la plasmano in Viroli (1995) e Urbinati (2011). Infine, con gli studi in Romanelli (1995) è stata avanzata la tesi di «crisi dello Stato», o di «Stato debole» con Cassese (2011 e 2014).

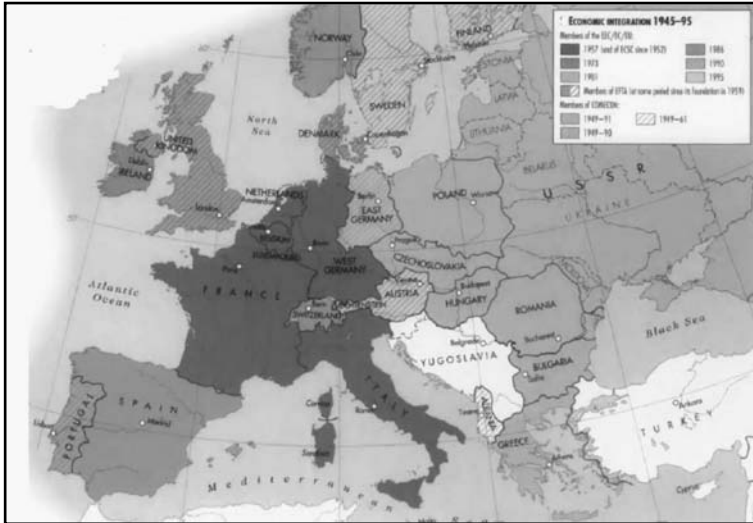
I problemi di fragilità delle istituzioni e delle classi dirigenti si confondono facilmente, anche per le forti interconnessioni. Per fare istituzioni solide occorrono classi dirigenti che sappiano individuare obiettivi basilari comuni e di largo respiro, com'è accaduto anche in Italia in certe occasioni. Un modo per tentare di tener separati i due problemi passa attraverso l'individuazione di alcuni aspetti strutturali, di "lunga durata", rispetto a situazioni più contingenti di opportunità perse, incidenti di percorso, colpe flagranti. Se il terreno su cui si muovono le élite diventa incerto e accidentato è più probabile commettere errori e cercare vie meno convenzionali da parte di chi ha responsabilità di governo a qualsiasi livello. Anche il discredito verso le élite si diffonde e, con esso, anche il senso di disorientamento tra le classi subalterne pronte ad abbracciare varie forme di oltranzismo, qualunquismo e populismo.

Riguardo al secondo dopoguerra vi sono due aspetti di fondo da considerare. Il primo riguarda la geopolitica che ha influito sulla fisionomia dei capitalismi europeo-occidentali. Il secondo concerne le tensioni interne a quella dimensione geopolitica, sorte o acute nel corso degli anni. E' poi importante stabilire come quel sistema di relazioni e di tensioni sia stato governato.

Il primo punto è semplificato dalla carta geografica sotto riportata (fig. 1). In essa il blocco di paesi aderenti al Patto atlantico si contrappone a quelli del Comecon. Le sfuma-

ture di colori con tonalità fredde indicano l'espansione della Comunità economica europea fino al compimento dell'Unione europea per un arco di cinquant'anni, cioè dal 1945 fino al crollo dell'URSS.

**Fig. 1 – I “due blocchi” e l’integrazione economica dell’Europa occidentale, 1945-1995.**



Fonte: Patrick K. O'Brien, *Philip's Atlas of World History*, London, Philip's, 2002-2007.

All'epoca della Guerra fredda i confini tra i blocchi ricalcano quasi esattamente i *limes* dell'impero romano all'epoca della sua massima espansione evidenziati sulla cartina in maniera grossolana dalle due linee rosse. Attorno ad esse scorrono le acque di due grandi fiumi. Le sponde del Reno e del Danubio costituiscono quella fascia «mediana» che, secondo Ortega y Gasset (1978, p. 62), è l'«asse centrale della storia» dell'Europa. Lungo il braccio verticale, a cavallo del corso del Reno, Ludovico il Pio disegnò lo strano territorio della Lotaringia come zona strategica per reggere l'eredità imperiale di Carlo Magno. Aggiunge ancora Ortega (1978, p. 66): «questa linea – che era la linea

imperiale, la linea delle battaglie, la linea del comando nell'impero romano – continuerà ad essere fino ai nostri giorni la linea per la quale hanno dovuto lottare quanti hanno voluto comandare nel mondo occidentale».

In tempi a noi molto più vicini la “linea imperiale” rappresenta ancora la frattura che intercorre tra due piani di faglia le cui frizioni hanno determinato le tensioni del secondo dopoguerra secondo logiche di movimento in direzioni opposte ma con esiti interni diversi da paese a paese. Su quella geografia politica del lungo dopoguerra e sulla distanza da quelle linee si definisce l'intensità delle tensioni e delle mediazioni necessarie per governarle. Le modalità con cui si è realizzato il capitalismo controllato vanno considerate in base a questa cartografia.

La nozione di «capitalismo controllato» (richiamata anche nel precedente incontro: Conti [2013]) fu introdotta da Schumpeter (1942) per cogliere la caratteristica essenziale del sistema economico uscito dalla crisi degli anni '30 e basato su forme di controllo burocratico sugli *animal spirits* imprenditoriali e soprattutto su quelli che guidavano la banca e la finanza. Schumpeter considerò molto severamente la piega burocratica che aveva preso il capitalismo dopo gli anni '30, segno evidente che il capitalismo stesse per raggiungere uno stadio terminale. Gli anni della *golden age* smentirono tutto ciò: il capitalismo regolato era pieno di vigore come non lo era mai stato.

Lo stato regolatore e interventista – in Italia anche banchiere e imprenditore – imbrigliava le forze di mercato per salvare il capitalismo da mercati che, invece di autoregolarsi, erano collassati negli anni '30 col rischio di distruggere l'intera società e la civiltà occidentale.

Le economie occidentali avanzate accettarono regole e interventi perché la minaccia autodistruttiva dei mercati era reale e, inoltre, perché cominciava a acquisire credibilità il sistema alternativo. Nelle economie di tipo sovietico la pianificazione si proponeva come un sistema radicalmente opposto al capitalismo sfrenato di tipo ottocentesco

e come concorrente efficace di un sistema di *corporate capitalism*. Altrimenti vi erano gli esperimenti, altrettanto pericolosi, in senso neocorporativo e dirigista, dei fascismi. Nell'inverno del 1943 l'inattesa vittoria di Stalingrado da parte dell'Armata rossa accreditò però la prima alternativa. Nelle società occidentali le forze sociali espressione delle classi lavoratrici si trovarono variamente divise (o coese) su come valutare o tradurre l'esperienza sovietica nella prassi politica dei propri paesi. Le divisioni nell'ambito dei partiti socialisti sorsero e si acutizzarono dopo la prima guerra mondiale e proseguirono fino al crollo del comunismo sovietico. Ma anche queste differenze potevano essere considerate mere tattiche di sfondamento da parte dei partiti centristi e liberal-democratici.

Regole e interventi ebbero così ampiezza e intensità variabili tra i diversi Stati dell'Europa occidentale anche in considerazione del peso e della forza delle formazioni politiche alternative e radicali. Il capitalismo controllato non fu per questo un modello unico. L'economia americana nel '900 – repressione finanziaria a parte – sembrò l'erede legittima del capitalismo di *laissez-faire* del secolo precedente, o meglio precedente la Grande depressione. Non aveva neppure forze interne organizzate che potessero sostenere il modello alternativo. L'Employment Act del 1946 fu il prodotto del timore di un ritorno della depressione a guerra finita e, per quanto spurgato dell'ispirazione keynesiana del progetto iniziale, stabilì un orientamento volto a dar vigore alle classi medie, chiave di volta del sistema americano, nel senso di offrire canali di ascesa sociale attraverso l'allargamento delle basi del benessere e il sostegno alla domanda interna.

Gli alleati non seguirono lo stesso modello, pur guardando a esso come una meta a lungo inconfessata anche nei par-

---

<sup>5</sup> Una verifica utile potrebbe venire da una rilettura critica dei discorsi e delle posizioni dei maggiori esponenti politici europei, di qualsiasi schieramento, su due temi: l'America e l'Europa.

titi di centro o di centro-destra <sup>5</sup>. In Europa la realtà sociale era ben diversa. C'era un 'nemico' interno che non si accontentava di *panem et circenses*. Le masse popolari erano organizzate in sindacati e partiti, anche se non tutti su posizioni radicali. La minaccia esterna faceva breccia in forze sociali interne. La percezione di tale minaccia contribuì alla costruzione dello Stato sociale in Europa <sup>6</sup>.

L'arte della politica, occorre ribadirlo, consiste nel mediare. E fu quella la strada seguita (per lo più) per un arco di tempo segnato, all'inizio e verso la fine, da eventi drammatici. Ci si riferisce alle conseguenze della seconda guerra mondiale e, all'altro estremo, all'uccisione di due leader che, in maniera diversa, interpretavano quell'arte ai due estremi dell'Europa: Aldo Moro (1977) e Olof Palme (1986).

Nel maggio del 1945 la vittoria del partito laburista nel Regno Unito segnò l'avvio di un modello di capitalismo sotto controllo e socialmente mitigato da un progetto di *welfare state*. Altri paesi europei ne seguirono la strada con molte varianti. In ognuno si introducessero controlli più o meno estesi, che definivano i limiti al libero mercato, insieme a forme di intervento molto diverse per intensità e qualità della spesa sociale (Lindert 2007). Il florilegio di formule inventate per cogliere le varietà di capitalismi (le *capitalism varieties* della letteratura socio-economica) esprime bene l'avanzamento in quella zona grigia tra, da una parte, il capitalismo puro (in realtà una sorta d'idea platonica), non regolato e di libero mercato come quello ottocentesco, cui gli Stati Uniti somigliavano molto di più, e, dall'altra, le economie socialiste a pianificazione centralizzata secondo il modello sovietico e le sue ristrette varianti. I paesi attorno agli antichi *limes* d'epoca romana

---

<sup>6</sup> Gli Stati Uniti non potevano essere un modello di economia 'esportabile': "As an economic model the U.S. is not replicable. As a social model it offers few redeeming qualities" (Judt 2008, p. 397).

adottarono uno spettro di modelli intermedi. In Germania, ad esempio, si cercò di realizzare un'«economia sociale di mercato» attraverso la quale coniugare capitalismo e solidarismo <sup>7</sup>. In altri paesi si tentò di contaminare socialismo a democrazia con la conseguenza di piegare la proprietà e l'iniziativa privata all'utilità sociale, correggendo l'individualismo senza sopprimerlo, fino a tentare un socialismo di mercato. Sotto questo profilo le socialdemocrazie dei paesi scandinavi si spinsero molto avanti. Lasciarono molto liberi gli individui nelle loro scelte di vita, le imprese in quelle imprenditoriali, ma attraverso lo Stato si cercò di innalzare il livello e la qualità dei beni sociali. In Francia si realizzò una versione neomercantilista attraverso piani statali volti a coordinare le scelte del settore pubblico e orientare gli investimenti delle grandi imprese nazionali. Il modello giapponese, il solo spicchio d'Oriente dentro questa geografia tutta occidentale, seguì una via analoga ma di *welfare* delegato alle grandi imprese e di coordinamento centralizzato degli indirizzi di politica industriale assegnato a una forte burocrazia ministeriale, una sorta di guida per gruppi finanziari e industriali verticalmente integrati ma con grandi imprese in concorrenza con quelle dei gruppi avversi. Diversamente che in Giappone, nel caso italiano l'ampia porzione di imprese nell'orbita del controllo pubblico, attraverso l'IRI e altri enti, di fatto consentiva a un numero relativamente ristretto di grandi gruppi privati di stabilire un regime relativamente statico di collusione reciproca. Imprese pubbliche e private erano a loro volta sempre più colluse con i partiti di governo. Attorno ad esse proliferava un ampio bacino di piccole imprese, di banche

---

<sup>7</sup> Si tenga presente che un autore come Wilhelm Röpke proponeva una “terza via”, ma criticava aspramente il New Deal rooseveltiano e il welfare state di Beveridge per le eccessive restrizioni poste ai mercati. Su “ordoliberalismo”, scuola di Friburgo, “economia sociale di mercato” cfr. Somma (2009-2013). Pregevoli i saggi di Maier (2003) per comprendere le reazioni economiche, sociali e politiche alle crisi del XX secolo.

ancillari alle grandi e alle piccole, ma senza capacità e forza d'indirizzo né verso le prime né verso le seconde. Uno Stato senza pretese di fornire una guida sicura cercava di mantenere il tutto in un precario equilibrio per non rafforzare troppo le posizioni di nessuna parte. Ma su ciò ritorneremo tra poco perché, per capire meglio questa situazione, occorre considerare la posizione occupata dal paese sul territorio geopolitico.

La geografia delle società corporatiste, a economia "mista", si aprì a ventaglio da ovest verso est, con gli Stati Uniti all'estremo occidentale quale paese relativamente più vicino al modello ottocentesco di capitalismo di mercato e sulla sponda orientale il monolitico blocco sovietico in dichiarata alternativa al capitalismo, e che poteva essere considerato – come fu chiaro dopo il suo crollo – una strada più lunga per approdare al capitalismo da parte di paesi economicamente molto arretrati. Tra un estremo e l'altro si potrebbe sovrapporre sulla carta della fig. 1 un'altra graduazione cromatica per rappresentare le differenze anzidette che cercavano di coniugare individualismo a socialità secondo un prisma di equità distributiva (o di disegualianze accettate) le cui specificità dipendevano dagli esiti della conflittualità sociale e dalle relazioni industriali, ma anche dall'azione politica e dalle forme di rappresentanza del consenso. La prossimità con le esperienze socialiste sovietiche e il grado di minacce interne di rivolgimento sociale spingevano a realizzare formule più avanzate di stato sociale e di coinvolgimento dei partiti di centro-sinistra nelle esperienze di governo. In quella cartografia l'Italia – come vedremo – occupa un posto speciale: strategico perché è l'appendice sud del *limes* longitudinale e è separata solo dall'Adriatico da economie socialiste con esperimenti diversi da quello strettamente sovietico, come in Jugoslavia e in Albania. Era anche il principale paese con una società travagliata da profonde fratture interne, che l'Unità non aveva sanato. Non aveva sperimentato una vera "rivoluzione borghese", e i moti nazionali non aveva-

no contribuito a saldare le fratture interne alla società né quelle dentro le classi dirigenti. Il tradizionale servilismo cortigiano si adattava alle dinamiche di una società con istituzioni moderne e con competizione elettorale. Il trasformismo divenne una pratica durevole (Sabbatucci 2003; Musella 2003) che ebbe, come rovescio della medaglia, il voto di scambio e il clientelismo. Sulla sponda opposta si svilupparono forme di ribellismo arcaiche e anarcoidi nelle quali si incanalavano gli umori popolari <sup>8</sup>. L'Italia del dopoguerra affrontò la nuova realtà della democrazia partitica con alle spalle vent'anni di fascismo e, dopo le elezioni del 1948, con il più grande partito comunista dell'Europa occidentale sempre all'opposizione a fattore ("K") decisivo della non alternanza tra schieramenti opposti alla guida del governo. Ma sull'Italia ritorneremo.

I *big governments* si fondavano sulla repressione finanziaria interna, sul controllo dei movimenti di capitale con l'estero (controlli consentiti dagli accordi di Bretton Woods) e senza i quali non avrebbero potuto cercare di realizzare il proprio tipo di patto sociale e distributivo. La triangolazione tra Stato, gruppi sociali e economia determinava quell'insieme di trasferimenti che definiva uno specifico modello di welfare state. La costruzione delle classi medie era un'assicurazione per ottenere stabilità politica e garantire la pace sociale in contropartita dell'intervento diretto dello Stato nel conflitto distributivo e in forma indiretta attraverso la gamma e la qualità di servizi sociali offerti.

Nessuna economia assomigliava più a quel che era stata nel XIX secolo, ma il carattere "misto" di ciascuna era misto alla maniera propria in base a quanto fossero corretti o repressi i cardini fondamentali dell'economia di mercato "pura" senza per questo rinunciare alla cornice di

---

<sup>8</sup> Per gli aspetti generali dell'evoluzione storica delle società occidentali e dei temi: borghesia, classi medie, conflitti sociali il riferimento resta l'ormai classico Moore (1969).



regole e di diritti che nelle democrazie liberali moderne risultavano meglio garantiti in termini di certezza, garanzie, possibilità di accesso, mobilità dei beni, dei redditi, di valorizzazione delle capacità e dei talenti individuali e collettivi. Se il mercato perdeva gradi di libertà questo non era a detrimento, anzi a garanzia, dei gradi di libertà e opportunità lasciati ai cittadini e alla società. In questo senso la “società aperta” poteva avere anche mercati “chiusi”.

### **3. Il “caso italiano”: squilibri macroeconomici e classi dirigenti in difetto**

La regolazione funzionò finché le pressioni interne a un’economia in piena espansione non divennero incontenibili. A un certo punto si aprirono breccie, i mercati dilagarono e i controlli saltarono. Quando avvenne con precisione? La Storia è sempre in movimento e stabilire in quale fase si sia prodotta la rottura fondamentale, prima che questa abbia assunto proporzioni evidenti, è propriamente un problema di interpretazione storica. Nel precedente intervento (Conti 2013) ho risposto a questa domanda e mostrato come e perché si esaurì la stagione del capitalismo controllato e, insieme a essa, dei decenni d’oro della crescita economica del secondo dopoguerra. Non ci ritorno sopra. Basti tener presente che i mercati finanziari strariparono fuori dai confini nazionali, l’abbandono dei cambi fissi fu la conseguenza di smottamenti precedenti, ma fece capire che un’epoca era finita. Gli anni ’70 furono un periodo di svolta. Come vedremo lo furono anche per l’Italia, ma qui segnali premonitori di cedimento comparvero prima che altrove.

Il disfacimento del capitalismo controllato, prima lento, poi - dall’inizio degli anni ’70 - più rapido, avvenne, tra l’altro (Conti 2011), per il formarsi di squilibri macroeconomici che non trovavano compensazioni nel breve o medio periodo. Nel caso italiano il rinvio degli aggiusta-

menti e le sfasature nel metterli in opera contribuì alla divergenza e a un maggior accumulo delle conseguenze degli squilibri. Una volta allentati alcuni vincoli storico istituzionali basilari come il cambio fisso, si logorarono ulteriormente i rapporti distributivi e di relazioni industriali. Alla fine, gli effetti furono evidenti anche sui conti pubblici ma – come vedremo – alcune scelte importanti erano state già prese in anni precedenti.

Le considerazioni di Cipolla – richiamate in esergo – spiegano i cambiamenti storici senza far affidamento su facili scorciatoie sul tipo di accidenti imponderabili, del tutto casuali che deviano il corso della Storia (come sarebbe nel caso di semplici mutazioni “genetiche” nelle proporzioni dei quattro tipi-ideali considerati da Cipolla: “stupidi”, “intelligenti”, “banditi” e “sprovveduti”). In tal modo si può superare un determinismo rigido e un fatalismo ottuso. Infatti, la Storia resta comunque una faccenda molto capricciosa perché soggetta a improvvisi sbandamenti che, una volta prodotti, danno luogo a situazioni irreversibili; infine, le istituzioni contano, specialmente nei cambiamenti. La prima proposizione si traduce anche in: la Storia non si ripete, almeno nello stesso modo e nelle stesse condizioni; riappianare le alterazioni non ci riporta al punto di partenza. La seconda attribuisce alle istituzioni il condizionamento ultimo dell’azione dei soggetti, anche quando essi stessi contribuiscono a cambiarle perché possono farlo entro i limiti stabiliti dal quadro istituzionale che continua a condizionarli (ossia, la storia come storia delle istituzioni condiziona lo stesso cambiamento istituzionale). Il corso accidentato della storia è perciò almeno orientato dalle istituzioni e dai loro processi di cambiamento istituzionale. Questo è in parte il senso del neoistituzionalismo di Douglass North, ma, soprattutto, dell’istituzionalismo vecchia maniera di Thorstein Veblen.

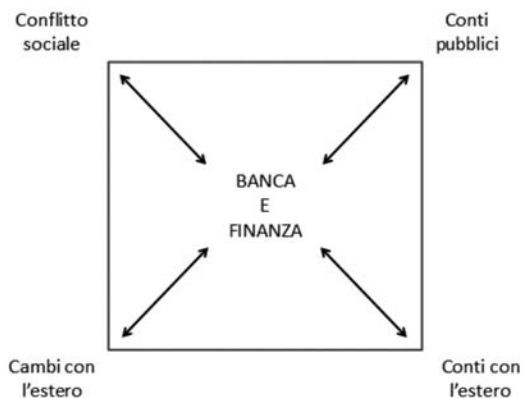
Occorre ricercare l’origine degli squilibri macroeconomici in cedimenti o cambiamenti nell’ordine istituzionale internazionale e interno. I fenomeni di instabilità e di crisi

finanziarie sono stati recentemente analizzati in relazione soprattutto alle crisi delle economie emergenti in base a una serie di modelli (v. in Appendice). Da essi si possono trarre alcuni indicatori di squilibri macroeconomici applicabili anche per un'economia avanzata come l'Italia per più ragioni. Nel dopoguerra, come ancor oggi, l'Italia era un'economia di media grandezza, aperta sull'estero, senza una posizione finanziaria preminente nel contesto internazionale. Come piazza finanziaria quella di Milano si posizionava in un secondo anello incentrato sulle grandi piazze finanziarie di Londra e New York, una volta anche Parigi, e, oggi, sui principali centri finanziari dell'economia mondiale e sedi operative di smistamento di informazioni e capitali su scala globale (Cassis 2011). Questa sorta di "dipendenza" dai centri finanziari maggiori non era tuttavia totale perché l'Italia fin dai primi decenni postunitari si era resa indipendente dall'importazione di capitali dall'estero, ma subiva pur sempre l'influenza dei prezzi del capitale che si formavano sulle principali piazze. I tentativi di isolarsi dalle influenze esterne avevano successo per periodi limitati a condizione di rispettare le "regole del gioco" dell'ordine monetario internazionale vigente (McKinnon 1993), o di accumulare squilibri "positivi". L'apertura agli scambi con l'estero, di vitale importanza per la crescita dell'economia nazionale, poneva e continuava a porre una serie di vincoli, per quanto minori rispetto a quelli cui sono sottoposti i paesi in via di sviluppo.

Il quadrilatero della figura 2 esemplifica lo schema di ragionamento e le relazioni tra le principali variabili che svolgono un ruolo chiave negli squilibri economici fondamentali. I principali sono riportati in ciascun vertice del quadrilatero. In quello in alto a sinistra sta il conflitto tra capitale e lavoro per la distribuzione del reddito. Al vertice in alto a destra è situato lo Stato (il settore pubblico) dal cui squilibrio tra entrate e uscite dipende l'accumulo di debito pubblico. Ai vertici in basso stanno gli squilibri dell'economia nazionale verso l'estero con, a destra, quello

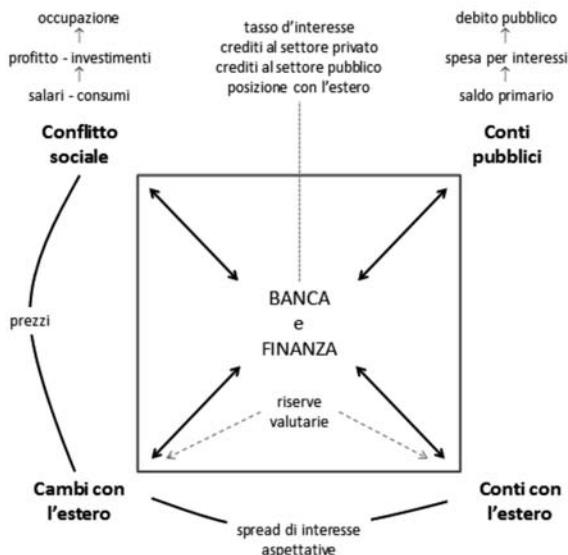
originato dai conti per le transazioni economiche e finanziarie con il resto del mondo e, a sinistra, gli squilibri di cambio, più frequenti e spiegati, in ultimo, dagli squilibri nei “fondamentali” (quelli a destra, per intenderci) e di credibilità delle autorità e delle istituzioni nazionali. Tenere insieme le fonti di squilibrio, anche se limitate a queste, non è compito facile, specialmente quando i problemi cominciano a presentarsi su ogni lato. Un elemento di alterazione, o un cuscinetto di tali squilibri, sta nel sistema bancario e finanziario, raffigurato al centro del quadrilatero. Le riforme degli anni '30 – come più volte ricordato – avevano, quasi ovunque, tenuto sotto controllo la finanza. Attraverso il controllo del credito si riteneva di poter assicurare una relativa stabilità agli altri comparti.

**Fig. 2 – Quadrilatero degli squilibri macroeconomici (i)**



La figura 3 dà conto di alcune variabili, o indicatori degli squilibri, e di alcune relazioni che le tengono insieme.

**Fig. 3 – Quadrilatero degli squilibri macroeconomici (ii)**

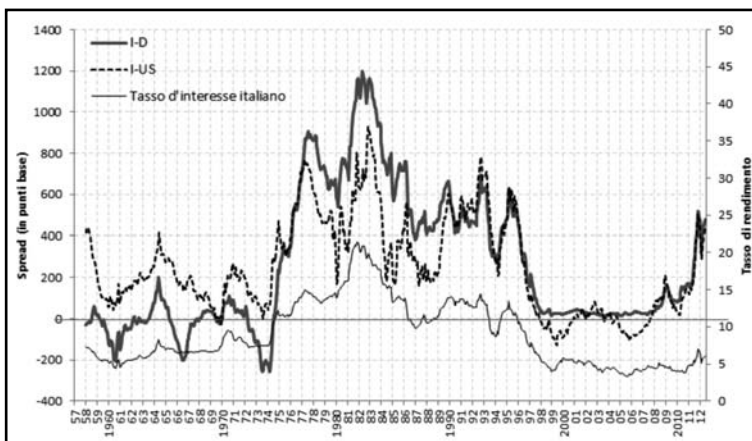


Si possono tralasciare in questa sede misure dirette del conflitto sociale, che terremo comunque presenti nella narrazione, e considerare alcune variabili attraverso le quali cogliere gli altri maggiori squilibri relativi alle differenze tra i tassi d'interesse interni e esteri (v. la zona in basso nel fig. 3), agli andamenti del cambio (delle riserve valutarie v. in basso e dentro il quadrato) e del debito pubblico.

La figura 4 mostra l'andamento per più di mezzo secolo delle differenze tra i saggi d'interesse mensili sui titoli di Stato italiani e quelli di Germania e Stati Uniti. La differenza positiva indica un premio nominale che gli investitori ottengono da un titolo *risk-free* italiano rispetto a quanto avrebbero ricavato negli altri due paesi.

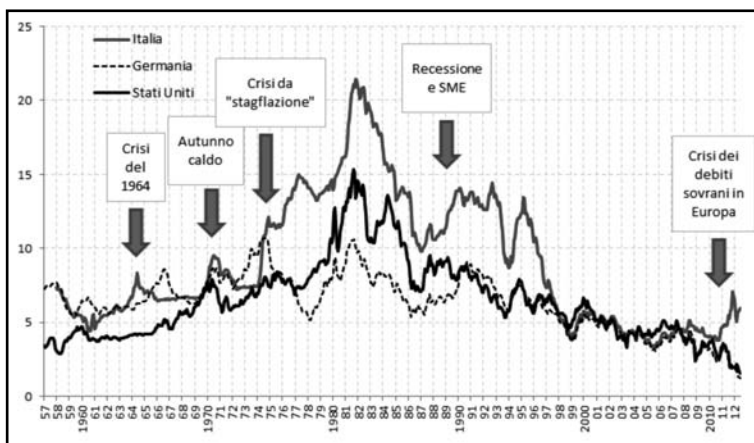
Il grafico riporta anche l'andamento del livello del tasso di rendimento dei titoli di Stato italiani. Gli alti e bassi degli spread riflettono in parte lo stesso profilo del livello dei tassi di interesse e segnalano, in caso contrario (quello di un tasso d'interesse interno in controtendenza rispetto agli andamenti degli spread), l'adozione di politiche economiche e monetarie diverse in Italia rispetto a Germania e Stati Uniti, o a una delle due potenze industriali. Tali passaggi critici sono indicati dalle frecce nella figura 5 relativa ai livelli dei tassi di rendimento sugli stessi titoli.

**Fig. 4 – Tasso di rendimento sui titoli di Stato italiani a lunga scadenza e spread mensili di interesse sui titoli di Stato Italia-Germania e Italia-Stati Uniti, 1958-2012 (in punti percentuali).**



Fonte: IMF, *International Financial Statistics*, (database IMF.Stat).

**Fig. 5 – Tassi di rendimento sui titoli di Stato a lunga scadenza in Italia, Germania e Stati Uniti, 1958-2012 (valori percentuali).**



I movimenti delle due serie sono molto sincroni, anche se non sovrapposti. Le fig. 4 e 5 consentono di individuare quattro fasi principali, confermate dagli andamenti che vedremo. La prima può esser fatta terminare attorno alla fine del terzo trimestre del 1974 ed è caratterizzata da uno scarto positivo dei tassi d'interesse italiani rispetto a quelli americani e quasi sempre negativo rispetto a quelli tedeschi, in quest'ultimo caso salvo nei periodi in cui i tassi italiani sono in rialzo. La seconda fase inizia dal settembre 1974 e termina attorno agli ultimi mesi del 1997. In tutti questi anni i tassi italiani spiccano il volo. Le differenze diventano molto consistenti dalla seconda metà degli anni '70 alla metà del decennio successivo, con una vetta massima nei primi anni '80. Dalla seconda metà degli anni '80 restano elevati, sopra i 400 punti base nei confronti dei due paesi, quando i loro tassi tendono sempre più a eguagliarsi dopo l'unificazione tedesca e la prima guerra del Golfo. Nella terza fase, che va dal 1998 all'agosto del 2008, l'Italia sperimenta uno dei più lunghi periodi di tassi d'in-

teresse particolarmente bassi e stabili, di poco superiori a quelli tedeschi dopo l'ingresso nella moneta unica (in media con solo 28 punti base di scarto). Dal settembre del 2008, dopo il crollo della Lehman Brothers, gli spread di tassi d'interesse crescono drammaticamente per l'Italia nei confronti sia degli Stati Uniti che della Germania.

Prima di trarre alcune considerazioni occorre osservare i picchi nel profilo delle serie. Nella fase iniziale il picco è relativo al giugno 1964 (203 e 415 punti base rispettivamente verso Germania e Stati Uniti), un innalzamento improvviso avvenuto in pochi mesi, dalla metà dell'anno precedente e progressivamente rientrato già verso la fine dell'anno. Corrisponde, come vedremo, alla grave crisi congiunturale dell'economia italiana, in controtendenza rispetto alle altre economie, ma che rompe definitivamente con quello che era stato il "miracolo economico". Il secondo rialzo si verifica nel luglio-agosto del 1970 (con 208 e 108 punti base rispettivamente verso gli Stati Uniti e la Germania), dopo un rialzo che si era avuto nel febbraio 1970, con una discesa lenta nei due anni successivi.

Dal settembre 1974 inizia un profilo simile a quello di una montagna a due vette. La prima raggiunge il massimo di 904 punti nell'agosto 1977 di scarto rispetto alla Germania, e poi, con un picco a tre cuspidi, nel 1982 (1163 punti nel dicembre 1981, 1200 nel maggio successivo e 1162 a dicembre e a gennaio 1983).

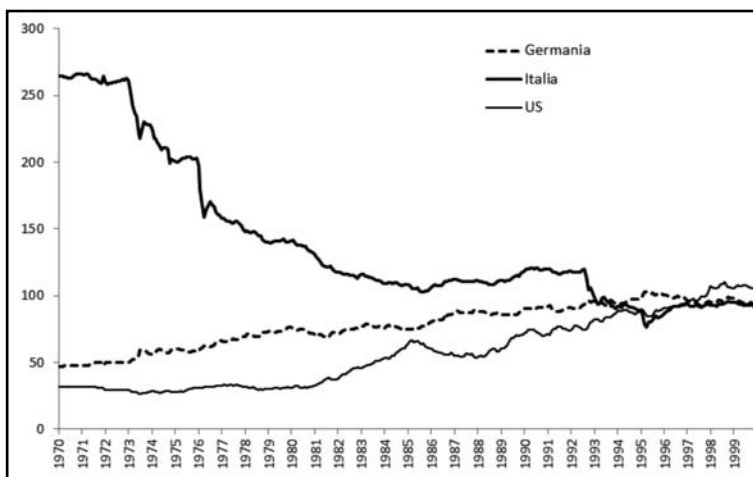
L'ultima punta, pur inferiore a quelle degli anni '80 e primi '90, emerge nel novembre 2011 con oltre 500 punti base di differenza.

Come osservato poco sopra, ci sono alcune tendenze nella politica economica italiana di segno opposto rispetto a quella americana e tedesca che si riflettono nel livello dei tassi d'interesse interni. La prima è in risposta all'"autunno caldo" con un rialzo dei tassi di quasi 3 punti percentuali in un trimestre (fig. 5). Il secondo rialzo importante si verifica a partire dal secondo trimestre del 1974 e un altro rialzo sempre in controtendenza, ma con passo più gradua-



le nel corso dei mesi successivi, dall'aprile 1988 fino all'inizio del 1990. Per il resto il profilo dei tassi di interesse in Italia segue quello degli altri due paesi (fig. 5). Le impennate degli spread nel 1963-64, 1974-77, 1981, 1992, 1994 e quella, in due tempi, dopo il 2008 coincidono con gravi tensioni, in molti casi di origini valutarie, ma parte integrante, di perdite di fiducia, di controllo sulla situazione sociale e politica interna da parte dei governi e dei partiti che li sostenevano. Le crisi valutarie sono un fenomeno che interessa l'Italia all'epoca dei cambi fissi. Dopo il 1973 gli accordi cambio che vengono raggiunti su scala europea non furono così vincolanti, fino all'unificazione monetaria, dall'evitare svalutazioni ricorrenti. Il deprezzamento della lira è forte fino al 1982 e a scalini di svalutazioni (fig. 6).

**Fig. 6 - Tassi di cambio nominali effettivi di lira, marco e dollaro, 1970-1999 (2005 = 100).**



Fonte: International Monetary Fund, *International Financial Statistics* ([www.imf.org/external/data.htm](http://www.imf.org/external/data.htm)).

In tutti questi casi i problemi economici hanno posto di fronte a scelte difficili di aggiustamento. Gli squilibri

andavano appianati. Sopportare l'onere di tutto ciò comportava scelte tecniche in parte note, priorità da assegnare, ma occorreano innanzitutto motivazioni politiche che implicavano valutazioni di costi spesso non quantificabili di consenso e di equilibri sociali, specialmente se la situazione da risanare era complicata da squilibri su più fronti e *trade-off* di scelta. Nel presupposto che la “ricetta” fosse nota e condivisa, “addolcirla” implicava un allungamento dei tempi di recupero, con un accumulo di rischi. Lo squilibrio iniziale poteva trasferirsi in altri ambiti o rendere più gravose le misure da adottare in un secondo tempo. La politica del rinvio poteva comunque essere giustificata da difficoltà nel percepire la gravità degli eventi e dalla confidenza che col tempo le cose si sarebbero rimesse a posto. I giochi della politica hanno complicato problemi economici che potevano essere risolti prima e con minori costi.

#### **4. Squilibri in accumulo e (quasi) scampati pericoli**

Sulla storia economica italiana del secondo dopoguerra prevalgono due indirizzi. Uno, conforme alle macro-tendenze internazionali e agli andamenti dei principali indicatori macroeconomici, individua negli shock petroliferi degli anni '70 l'interruzione dell'epoca d'oro della crescita economica (Zamagni 1993; Battilani e Fauri 2008; Vecchi 2011; Toniolo 2013), con la variante di un urto precedente prodotto dall'“autunno caldo” (Rossi 1998). Un altro indirizzo retrodata di un decennio la rottura del modello virtuoso dello sviluppo economico italiano la cui spinta propulsiva si inceppava per effetto di riforme mancate (Salvati 2000). Secondo altri si conclude la parabola del «sistema Beneduce» in conseguenza di un inevitabile ricambio generazionale e culturale, mancando nei subentranti la medesima abnegazione ai valori nazional-risorgimentali (de Cecco 1997). Su posizioni intermedie più articolate, Graziani (2000, p. 18) isola gli anni '60 nei quali colloca i

cambiamenti nel mercato del lavoro e nelle relazioni industriali e l'inizio di quel «ricatto della congiuntura» imposto dai maggiori gruppi economici per accantonare sistematicamente le riforme di più ampio respiro. Anche Ciocca ricerca lo «scemare di sollecitazioni» concorrenziali negli anni '60, nei quali «né programmazione efficace né migliori regole di mercato» consentirono di avviare a soluzione problemi che col tempo si sarebbero ulteriormente complicati (Ciocca 2007, pp. 274 e 276). Insomma, la questione è aperta e qui, per le ragioni che ora vedremo e per evidenze dei grafici riportati, si preferisce iniziare con gli anni '60. Le crisi che esamineremo furono gravi anche se il peggio fu evitato. La tenuta del sistema bancario e finanziario, seppure mai messa direttamente sotto pressione, risultò comunque importante per non andare incontro a rischi maggiori e per evitare conseguenze peggiori.

#### *4.1. Il primo rischio di crisi valutaria (1963-64)*

I primi anni '60 rappresentarono uno snodo insidioso nella storia italiana. Da un punto di vista strettamente economico si trattò di uno slittamento congiunturale, in controtendenza rispetto alle principali economie, ma alla fine senza gravi conseguenze. Se si esamina più attentamente quel che successe in quegli anni si possono individuare segni di rottura più evidenti. Tutto si aggroviò per effetto di una situazione politica e sociale le cui implicazioni restano ancora da valutare pienamente nella loro portata (Lanaro 1992, pp. 308-319).

Nel corso del 1963 la bilancia dei pagamenti italiana si deteriorò gravemente. A fine anno il disavanzo raggiunse 746 miliardi di lire, quasi il 2,5% del reddito. Ciò generò tensioni sul cambio e timori di una revisione della parità. C'è concordanza di giudizio nell'attribuire la crisi agli squilibri sociali che portarono alla fine del modello di sviluppo basato su bassi salari, intensa crescita della produttività e elevata accumulazione di capitale. I redditi da lavo-

ro dipendente aumentarono nel biennio precedente per la raggiunta piena occupazione in molti comparti industriali in aree del nord del Paese e per un rafforzamento delle pressioni rivendicative dei sindacati. La politica monetaria accomodante che accese l'inflazione (Ciocca 2008, p. XVII). La domanda per consumi aumentò e in pochi mesi crebbero anche le importazioni<sup>9</sup>. La voragine nei conti con l'estero si aprì anche per altre ragioni. Ai primi anni '60 la situazione interna si complicò per un'insidiosa crisi politica. I primi governi di centro-sinistra, con l'ingresso dei socialisti nella compagine di governo, generarono aspettative, opposizioni e lacerazioni. Un terreno di scontro particolarmente rovente fu la nazionalizzazione del settore elettrico. Ancor prima di essere approvata nel dicembre 1962, contribuì a seminare sfiducia tra industriali e classi medio-alte. La soluzione scelta di assegnare indennizzi alle società per 1.650 miliardi in dieci anni riversò nell'economia un torrente di liquidità che, invece di disperdersi in mille rivoli, come nel caso di compensazioni a beneficio degli azionisti, contribuì a ingolfare il mercato finanziario, a incoraggiare investimenti in beni rifugio e fughe di capitali all'estero (de Cecco 1969, pp. 385-6). La speculazione contro la lira si gonfiò rapidamente anche con quelle risorse.

Le autorità intervennero con una riduzione drastica del credito e misure fiscali altrettanto severe (Graziani 1989, p. 86). La crescita economica fu frenata bruscamente e il ciclo del "miracolo economico" interrotto (Nardozzi 2004). La pressione sulle riserve valutarie, che avrebbe potuto vanificare le misure prese, venne contrastata da operazioni *swap* con la Federal Reserve (Cavaliere 2009, p. 259). L'annuncio poi di un prestito americano a favore dell'Italia spezzò definitivamente la speculazione (Fodor 2000; Verde 2002; Cavaliere 2009).

---

<sup>9</sup> Sulla crisi del 1964 Graziani (2000, pp. 85-88). Cfr. anche La Malfa e Modigliani (1966 [1987]) e, per una valutazione dell'intero dibattito cfr. Marinelli (2008).

In particolare, Cavalieri (2009, pp. 279-80) ha messo in evidenza le ragioni politiche che, oltre alla difesa del sistema monetario internazionale, spinsero gli americani a evitare una crisi valutaria che avrebbe indebolito il governo Moro, posto fine al centro-sinistra con la probabilità di radicalizzare lo scontro in atto nel paese e avvantaggiare le opposizioni al governo, sia di destra, sostenute da ampia parte degli industriali, sia di sinistra rappresentate da un forte partito comunista filo-sovietico anche dopo l'invasione dell'Ungheria.

Con i governi di centro-sinistra dei primi anni '60 si realizzò un compromesso senza pacificazione. L'accordo tra i principali partiti della maggioranza si fondava su un programma ampio e ambizioso di riforme sulle quali iniziarono però a manifestarsi posizioni contraddittorie e di netta contrapposizione. L'esclusione e l'ostilità del maggiore partito della sinistra giocarono un effetto destabilizzante anche per lo scontro interno alle forze di governo, nutrito dalla stessa ostilità del Presidente della repubblica nei confronti dell'apertura a sinistra di Aldo Moro e dalle divisioni interne ai due maggiori partiti. Tutto ciò risentiva e rifletteva il conflitto sociale esploso nel Paese in forme non meno aspre. Forze interne e apparati dello Stato giunsero persino a mobilitarsi. In anni successivi furono svelate oscure manovre e torbidi intrighi che preannunciarono quelli, ben più drammatici, del decennio successivo.

La nazionalizzazione elettrica fu il banco di prova delle riforme, e su quello scoglio naufragarono. La società italiana e, soprattutto, le sue élite erano attraversate dalla linea di faglia sulla quale si esercitavano le maggiori frizioni tra il capitalismo occidentale e la controparte dei regimi socialisti sotto l'influenza sovietica. Con i socialisti al governo, alleati con la sinistra della Democrazia cristiana, si aprirono una serie di dissidi su come interpretare quello stare in mezzo. Sulla nazionalizzazione delle società si accesero le polemiche e si inasprirono le spaccature sull'insieme delle riforme. Di per sé altri paesi europei

avevano già realizzato nazionalizzazioni di quel genere anche sulla spinta di forze liberali. Nell'Italia di quegli anni quella riforma decise il destino di tutte le altre. La stessa crisi valutaria non fu che la cartina di tornasole del grado di fiducia delle élite economiche e finanziarie verso quel che si poteva prospettare proseguendo in quella direzione. La stagione di riforme che si era aperta si richiuse lentamente.

Guido Carli, da governatore della Banca d'Italia, fu l'artefice della diplomazia finanziaria per avviare a soluzione la crisi valutaria e anche colui che più di altri ebbe un ruolo decisivo nella questione degli indennizzi elettrici. Nelle memorie tracciò un'analisi lucida della situazione italiana di quegli anni nei quali anche Salvati (2000) rintraccia l'origine di molte «occasioni mancate». Si arenò ogni tentativo di impostare una politica dei redditi e una lotta serrata alle posizioni di rendita dei principali gruppi industriali. Per un altro verso si trattò di un riconoscimento indiretto che il sistema economico e politico italiano non si stava adattando alla nuova situazione internazionale di un'area europea di libero scambio alla cui realizzazione l'Italia aveva, peraltro, contribuito o, almeno, accettato. Infatti, come osservava Carli (1993, p. 320):

L'adesione dell'Italia alla Comunità europea non si era tradotta in una nuova Costituzione economica, in un nuovo patto sociale volto alla tutela della competitività del Paese nei confronti degli altri Stati della Cee. Il colpo mortale inferto ai mercati finanziari con la nazionalizzazione dell'Enel aveva incanalato il capitalismo italiano in una spirale involutiva, in una regressione a stadi superati da tempo negli altri Paesi. L'adesione alla Cee avrebbe dovuto costringere a costruire un ordinamento giuridico capitalistico, dotato di una normativa contro i monopoli, le posizioni dominanti, le concen-

trazioni. Avrebbe dovuto stimolare la nascita di intermediari finanziari più moderni. Tutto ciò non accadde.

In anni precedenti aveva anche ammesso di aver avuto responsabilità dirette nelle scelte, avendo proposto, difeso e fatto passare soluzioni che poi rinnegò, riconoscendo di aver commesso un errore di prospettiva, ma senza aggiungere se si trattasse di un errore tecnico, per quanto grave, o dovuto a offuscamento per spirito di parte. Poco importa; di fatto a infliggere quel «colpo mortale» era stato proprio Carli con la soluzione di indennizzare le società e non gli azionisti, come invece proponeva il partito socialista.

Ecco: io – argomentò (Carli 2008, p. 88) – ebbi fiducia, o meglio ebbi speranza che, evitando lo scioglimento delle società ex elettriche e facendo affluire nelle mani dei gruppi che le avevano dirette fino a quel momento i denari degli indennizzi, si potesse aprire una nuova fase d'imprenditorialità. Pensai che con quei capitali, e utilizzando i tecnici, i dirigenti, la massa dei piccoli azionisti organizzati intorno a quelle società, si potesse creare un nuovo impulso all'investimento in altri settori di attività produttiva, nell'industria manifatturiera, nei servizi.  
Mi sbagliai.

Se di sbaglio si tratta fu difeso fino alla minaccia di dimissioni da governatore. Carli stesso (2008, p. 86) ritenne «nefasto» le conseguenze di quelle scelte in un passaggio, che vale la pena riportare ancora per intero:

Con il '64 si aprì cioè una fase nuova per i mercati finanziari italiani, una fase dominata dal problema del collocamento delle obbligazioni con le quali finanziare l'Enel, e poi via via una serie crescente di altre iniziative e di altri disavanzi del settore pubblico. Ben presto l'emis-

sione di obbligazioni crebbe ulteriormente perché aumentava in parallelo l'indebitamento delle imprese, la massa dei crediti agevolati concessi dagli Istituti di credito speciale. Al capitalismo imprenditoriale e produttivo, di cui pure esisteva in questo paese qualche non disprezzabile esempio, si andò sostituendo velocemente il capitalismo assistito. E l'emissione di obbligazioni – mezzo tipico per finanziare il capitalismo assistito – soppiantò sul mercato il cosiddetto «capitale di rischio». Questo è uno dei capitoli più eloquenti della decadenza economica del nostro paese e andrebbe scritto perché tutti sappiano <sup>10</sup>.

Rispetto a quanto era avvenuto nel 1905 con la nazionalizzazione delle ferrovie che finì per favorire e rafforzare gli investimenti nell'industria elettrica, una preoccupazione che poteva motivare anche questa volta di indennizzare le società era che una dispersione di somme in mano a privati avrebbe potuto favorire ulteriormente la tendenza all'esportazione dei capitali (anche se Carli non avanzò giustificazioni di questo genere).

Più oltre riprenderemo due aspetti qui richiamati: 1) la questione dei disavanzi del bilancio statale e 2) quella del graduale decadimento economico.

#### *4.2. Una seconda linea di faglia: shock petrolifero, stagflazione e «economia di stato d'assedio»*

Alla metà degli anni '70 si ampliarono nuovamente

---

<sup>10</sup> Carli (2008, p. 82) aveva poi precisato: "non c'è dubbio che quella decisione [la nazionalizzazione] dette un colpo decisivo alla struttura finanziaria della nostra economia da un lato e, dall'altro, dette una spinta formidabile a quel tipo di "capitalismo assistenziale" che negli anni successivi ebbe poi uno sviluppo impensato. Intendo dire, uno sviluppo nefasto, la crescita d'una pianta parassitaria che ha tolto aria, spazio e luce a quelle sane e produttive."



alcuni degli squilibri emersi dieci anni prima. Il contesto era però molto diverso. Con il crollo dell'ordine monetario internazionale stabilito a Bretton Woods anche i prezzi delle materie prime iniziarono a subire forti oscillazioni e rialzi violenti e improvvisi. Il prezzo del petrolio aumentò di quattro volte e mise in difficoltà tutte le economie più avanzate e, specialmente, quelle con forte dipendenza energetica dall'estero. La perdita di ogni ancoraggio nei cambi (e nei prezzi internazionali) fece perdere, non solo all'Italia, misura e sistema degli aggiustamenti da adottare per proteggere l'economia interna da forti effetti destabilizzanti nel breve e nel lungo periodo.

La sequenza di eventi può essere riassunta nella maniera seguente. L'"autunno caldo" del 1969 innescò una spirale salari-costi-prezzi i cui effetti esplosivi furono in parte contenuti dalle autorità monetarie fino agli ultimi mesi del 1972. La decisione americana dell'agosto 1971 portò alla sospensione della convertibilità del dollaro e poi all'abbandono definitivo del sistema di cambi fissi nel 1973. La lira si indebolì in maniera persistente nell'epoca dei cambi flessibili (fig. 6). Nell'aprile 1972 i principali paesi europei adottarono una regola di fluttuazione dei cambi, detta Serpente monetario, per tenere legate le rispettive monete entro margini di oscillazione ristretti attorno al dollaro (ma non troppo ristretti al punto da generare col tempo scostamenti relativi fino al 9%). L'Italia vi aderì fin dall'inizio, ma incontrò subito una serie di difficoltà. Nel gennaio 1973, per tentare di arginare la speculazione contro la lira, il governo introdusse un doppio mercato dei cambi con una lira "commerciale" ancorata al Serpente e una a cambio fluttuante per le operazioni in conto capitale. Nonostante ciò agli inizi di febbraio 1973 anche la lira commerciale fu lasciata fluttuare. Dall'abbandono del Serpente fino all'adesione al Sistema monetario europeo nel marzo 1979 la lira perse circa il 123% del suo valore nei confronti del marco e del 46 nei confronti del dollaro (cfr. anche i tassi di cambio effettivi nella fig. 6).

Dal 1974-75 la situazione si complicò ulteriormente perché le politiche di sostegno alla domanda, volte a evitare la recessione, fornivano propellente all'inflazione e l'inflazione da costi generava disoccupazione. Con la stagflazione entravano in cortocircuito le politiche economiche per sostenere una crescita equilibrata del reddito e dell'occupazione <sup>11</sup>. Dopo la recessione del 1974-75 si decise di sostenere reddito e occupazione attraverso trasferimenti e una politica monetaria espansiva, ma senza negoziare con i sindacati una riduzione dei salari reali, contrariamente a quel che avvenne in Germania o in Giappone (Boltho 2013). Di conseguenza l'eccedenza di spesa comportò un aumento del deficit di bilancio dello Stato e un disavanzo nelle partite correnti. La crisi valutaria del 1976 dipese – secondo Kregel (1993, p. 64) – da un «disegno» del governo e della Banca d'Italia volto a sostenere la ripresa. Speculazione e deflusso di riserve valutarie misero a dura prova le capacità di resistenza delle autorità monetarie lungo una «linea del Piave» del cambio. Lo sfondamento vi fu e fu grave nonostante la chiusura temporanea del mercato dei cambi e la svalutazione della lira. Per stabilizzare una situazione molto rischiosa un governo di unità nazionale, con ministri tecnici, avviò un negoziato per un prestito *stand-by* con il Fondo monetario e uno da un miliardo di dollari con la Cee a fronte di una garanzia in oro pretesa dalla Bundesbank, il tutto condizionato al rispetto di alcuni obiettivi di bilancio pubblico, di limiti ai finanziamenti monetari al Tesoro e di controllo dei prezzi. L'espressione di «economia di stato d'assedio», utilizzata dal governatore della Banca d'Italia, esprime precisamente lo stato di emergenza e di disorientamento nel gestire quella situazione (Banca d'Italia 1976, p. 421). Nel gennaio-febbraio del 1976 la Banca d'Italia sospese la difesa

---

<sup>11</sup> Per un'esposizione molto chiara della «stagflazione» v. Akerlof e Shiller (2009, pp. 152-161). Resta esemplare l'analisi di Vicarelli (1984).

della lira per esaurimento delle riserve (Ciocca 2007, p. 296). La banca centrale cercò di far recuperare credibilità verso un Paese piombato nel 1975 nella più grave recessione dal dopoguerra (meno 2% del Pil), e più grave di quanto lo non fosse per altri paesi industriali (Ciocca 2007, p. 299).

L'accordo sulla scala mobile tra Confindustria e sindacati del 1975 contribuì, da una parte, a smorzare il conflitto sociale, dall'altra, introdusse automatismi e appiattimenti nelle retribuzioni, senza valutare appieno tutte le implicazioni macroeconomiche né tentare vie alternative che implicassero un diverso ordine di relazioni industriali. Anche in quell'occasione il rifiuto di una politica dei redditi disimpegnò le parti sociali, e anche le autorità di governo, dal tentare di avviare un progetto di riforme che potesse contenere le spinte sociali attraverso la contropartita di servizi sociali (Tarantelli 1978). Aldo Moro compì i primi passi verso un nuovo schieramento di alleanze politiche e, probabilmente, con un progetto che, forse, non ebbe il modo nemmeno di abbozzare. In quegli anni non trovò nemmeno la sponda americana sensibile e pronta a farlo andare avanti come era successo una decina di anni prima. Le emergenze economiche e sociali presero il sopravvento sulle istanze di riforma, qualunque fosse la valutazione a riguardo da parte di forze appartenenti a schieramenti diversi quando era in corso un'ondata senza precedenti di terrorismo politico. Sono noti, almeno nelle linee essenziali, gli intrecci torbidi e nefasti che accompagnarono, talvolta sostennero, si mescolarono e si sovrapposero a strategie di tensione terroristiche spesso con disegni opposti, ma eversive in ogni caso (Imposimato 2012). Ritorna anche in questa occasione la questione dei *limes*. Alla metà degli anni '70 l'Italia fu ancora uno dei territori di 'frontiera' più esposti. Le lacerazioni sociali interne aggravarono tensioni di altro ordine. Alla metà degli anni '70 la classe politica si trovò spaccata sia su come difendere le posizioni di vantaggio relativo fino ad allora godu-

te, sia per come affrontare i cambiamenti. L'avanzata del PCI sembrava inesorabile e la natura del processo di trasformazione interna a quel partito ancora ambigua e in bilico, nonostante le distanze da Mosca, il riconoscimento della Nato, l'idea di un compromesso "storico", non offriva credibilità adeguata. I politologi hanno individuato nel blocco dell'alternanza democratica le ragioni di esitazione e di stallo in un processo di riforme sempre rinviato (cfr. anche Cafagna 1993). Vi è un legame tra tutto ciò e la crisi fiscale dello Stato (§ 5).

#### *4.3. La svolta dei primi anni '80*

Nel 1979 entrò in vigore un nuovo sistema di parità fisse tra le principali valute europee. Gli accordi di cambio del Sistema monetario europeo evitavano alcuni inconvenienti del Serpente rendendo più vincolanti gli impegni reciproci, rafforzati da forme di cooperazione per la difesa da attacchi speculativi. Nel settembre dello stesso anno la Federal Reserve di Paul Volcker compì una svolta radicale ribaltando obiettivi e strumenti di politica monetaria per contrastare sul nascere le attese di inflazione in conseguenza del secondo shock petrolifero. Il rialzo repentino dei tassi d'interesse americani trascinò dietro di sé l'intera struttura mondiale del costo del denaro. Dopo un periodo di tassi d'interesse negativi in termini reali le cose si invertirono decisamente (Ciocca e Nardozi 1993). I ritardi di aggiustamento portarono a un deflusso di capitali verso gli Stati Uniti, a un persistente rafforzamento del dollaro nei confronti delle principali valute e a una recessione generalizzata. La recessione internazionale interruppe la ripresa dell'economia italiana degli ultimi anni '70. La spinta dei prezzi si intensificò ulteriormente. I due effetti congiunti di recessione e differenziale di tasso di inflazione con le altre economie portarono nel 1980 a un deficit nella bilancia dei pagamenti e, nel marzo dell'anno successivo, a una crisi valutaria con una svalutazione unilaterale del 6%.

La recessione non fu grave, ma contribuì a spostare molti equilibri interni all'economia italiana e alle sue classi dirigenti. A tal proposito vanno richiamati alcuni eventi internazionali a cominciare da quelli che interessavano i *limes*, anche indirettamente se non direttamente. I governi Thatcher e Reagan interpretarono i cambiamenti più profondi che all'epoca cominciavano a manifestarsi per effetto di innovazioni tecnologiche e di ristrutturazioni su larga scala dei processi produttivi sotto gli effetti che la volatilità dei prezzi delle materie prime avevano su costi e investimenti fissi nelle grandi industrie (Conti 2013). Le liberalizzazioni finanziarie erano anche un riconoscimento dell'inefficacia delle politiche economiche e dei sistemi di regolazione che perdevano di coerenza per le aperture di falle di ogni genere specialmente nel controllo dei movimenti di capitale. Gli Stati Uniti cambiarono anche la strategia della "guerra fredda" con l'escalation di spese militari e annunci di "scudi" e di "guerre stellari" con i quali incalzare il blocco sovietico dimostratosi poi molto più vulnerabile di quanto supposto e, forse, anche indebolito da quel braccio di ferro, dalla spina nel fianco delle contestazioni in Polonia e, molto più probabilmente – anche in questo caso –, dagli effetti che le altalene dei prezzi delle materie prime producevano sulle economie pianificate, rigide e chiuse al cambiamento delle nuove tecnologie a differenza delle imprese nelle economie capitaliste <sup>12</sup>.

Anche in Italia un analogo braccio di ferro si ripropose su ben altra scala e in forme domestiche. Beniamino Andreatta, da ministro del Tesoro, tradusse gli impegni presi con lo Sme <sup>13</sup> in un "divorzio" tra Banca d'Italia e Tesoro che metteva fine al ricorso alle anticipazioni di tesoreria e al sostegno al corso dei titoli pubblici di nuova

---

<sup>12</sup> Tra i primi a avanzare l'idea di una "terza rivoluzione industriale" l'articolo di Jensen (1993).

<sup>13</sup> Kregel (1993, p. 71) parla di "conseguenza logica".

emissione. Al di là dei risvolti tecnici, il “divorzio” era un mezzo per imporre responsabilità a una classe dirigente che finora ne aveva dimostrata poca e per concretizzare gli impegni di lotta all’inflazione e di rigore fiscale. Sul fronte del risanamento finanziario la soluzione fu gravida di serie conseguenze dovute alla spesa per interessi che esplose in quegli anni aggravando ulteriormente gli squilibri di lungo termine nelle finanze pubbliche. De Cecco (\*\*\*) ha giudicato severamente quella scelta proprio in base al fardello crescente di debito pubblico. Altri l’hanno valutata come un vincolo necessario per scelte responsabili, anche se non vi furono (Gigliobianco e Rossi 2009). L’altra implicazione che si prefigurava nel nuovo scenario riguardava le relazioni industriali. I meccanismi automatici introdotti con la scala mobile al punto unico di contingenza per i salari più bassi indebolì di fatto la forza contrattuale dei sindacati, generò un appiattimento nelle retribuzioni e espose, nell’autunno 1980, il sindacato unitario alla dura contestazione dei quadri intermedi mobilitatisi con la “marcia dei 40.000”. La legge del 1984 e il referendum del giugno 1985 portarono all’abolizione del punto unico di contingenza della scala mobile, contribuirono all’abbattimento dell’inflazione a due cifre (che nel 1980 aveva raggiunto il picco del 22%) e a ridurre, ma non a annullare, il differenziale con le altre principali economie. Da allora la Banca d’Italia poté rafforzare la politica di rigore sul cambio dando credibilità all’adesione allo Sme e alle politiche antinflazionistiche. Verso la fine degli anni ’70 la Banca d’Italia aveva seguito, secondo Kregel (1993, p. 66), la politica di «stare “a mezza strada”» tra le valute europee più forti verso le quali la lira si deprezzava e il dollaro nei confronti del quale tendeva a apprezzarsi. In questo modo si poteva ottenere un duplice beneficio: sui costi delle materie prime all’importazione e sulla competitività verso le economie avanzate più forti. Proseguire nella politica di bilanciamento tra monete forti e deboli non ottenne lo stesso successo dopo l’entrata nello Sme. L’accordo fu

seguito quasi immediatamente da due eventi imprevedibili già ricordati: il cambiamento di politica monetaria da parte della Federal Reserve nell'ottobre 1979 e il secondo shock petrolifero. La Banca d'Italia cercò di stabilizzare il cambio reale a lungo termine attraverso un effetto di compensazione dell'andamento rispetto all'Ecu (European currency unit) e al dollaro con una tendenza all'apprezzamento fra il 1979 e l'85 verso le principali valute europee e a un più forte deprezzamento nei confronti del dollaro (Kregel 1993, pp. 74-75). Ciò avveniva in un contesto di rafforzamento del dollaro e di indebolimento del marco con la conseguenza, secondo Kregel, di incoraggiare piuttosto i settori produttivi tradizionali che non quelli più avanzati.

#### *4.4. La crisi valutaria del 1992*

Il Sistema monetario europeo (Sme), introdotto nel 1979, stabilì un nuovo meccanismo di fissazione dei tassi di cambi. Inizialmente si trattava di un sistema di cambi fissi ma aggiustabili con limitazioni ai movimenti di capitali, sul tipo del sistema di Bretton Woods. Dal settembre 1987, con gli accordi di Basilea-Nyborg, si rimossero i controlli sui movimenti di capitali ma si rafforzarono le basi della cooperazione per difendere la parità centrale dei tassi di cambio consentendo oscillazioni attorno ad essa (nota come *target zone*). In particolare le banche centrali si impegnarono a un'assistenza reciproca illimitata per contrastare gli eventuali attacchi speculativi. La soluzione del 1987 sembrava destinata a superare le incoerenze delle politiche monetarie nazionali e a avviare un percorso di armonizzazione dentro un'area nella quale si cominciava a ampliare la libertà di movimento di merci, persone e capitali. In queste condizioni vi era però incoerenza tra obiettivi di politica monetaria se si realizzava, come auspicato, fluidità nelle tre direttrici di movimento transfrontaliere.

Nonostante ciò nel dicembre 1991 la Commissione europea compì un passo ulteriore per rendere irreversibile il processo di integrazione attraverso la sottoscrizione del trattato di Maastricht. In esso si stabilivano come obiettivi fondamentali l'integrazione monetaria e la convergenza tra le varie economie. Le condizioni generali erano però cambiate dall'anno precedente. Tra maggio e ottobre si era realizzata la riunificazione delle due Germanie con un massiccio trasferimento di risorse dalla Germania più ricca a quella in condizioni di grave arretratezza. Un primo passo fu compiuto con l'unificazione monetaria che implicava un cambio 1 a 1 tra le monete della RDT e della RFT e un cambio di 2 a 1 per i debiti (eccetto i depositi bancari per i quali valeva il cambio di 1 a 1 limitato e graduato pro capite in funzione di fasce d'età). Il passo successivo riguardava un trasferimento netto di fondi dell'ordine di 180 milioni di marchi nel 1991.

Sei mesi dopo la sigla del trattato un referendum in Danimarca ne respingeva l'approvazione. Nel frattempo in Germania i tassi d'interesse tedesca erano molto elevati per attrarre capitali e sostenere i costi della riunificazione senza ricadute inflazionistiche. Per effetto del cambio, le altre economie sostenevano con prudenza e malvolentieri politiche deflazionistiche socialmente troppo costose e sulle quali veniva a pesare, dall'estate del 1992, lo stesso deprezzamento del dollaro.

Buiter, Corsetti e Pesenti (1998) ricostruiscono con cura il quadro storico e propongono una spiegazione unitaria di due tipi di tesi della crisi del 1992: come improvviso attacco speculativo e come indebolimenti strutturali <sup>14</sup>. Da una parte ritengono che il deterioramento nei fondamentali, a partire appunto dagli effetti della riunificazione tedesca, abbia influito sulla differenziazione nelle politiche economiche tra paesi europei, con divergenze ulteriori nelle

---

<sup>14</sup> Si veda anche il saggio di Della Posta (2001).



dinamiche di costi e prezzi. Il processo di liberalizzazione promosso dall'Atto unico rendeva poi incompatibili le politiche dei governi rivolte a sorvegliare l'occupazione con il mantenimento degli impegni assunti con gli accordi di cambio sulla cui credibilità pesavano le incertezze delle ratifiche nazionali dopo l'esito del referendum danese. La crisi tuttavia colse di sorpresa, ma nemmeno troppo. Erano maturate condizioni di fragilità nelle protezioni ai meccanismi di cambio e nella credibilità delle reazioni cooperative previste e necessarie per mantenerli. Buitter, Corsetti e Pesenti, nel valutare l'altro tipo di spiegazione fondata infatti sulla sorpresa di attacchi speculativi che, una volta scatenati, si autorealizzano, confrontano gli spread di tassi di interesse bilaterali tra i paesi membri con altre variabili macroeconomiche e soprattutto con i differenziali di tassi di inflazione. Giungono alla conclusione che i mercati finanziari non avrebbero anticipato la crisi e che la credibilità degli accordi di cambio non avesse conosciuto cedimenti significativi. La cronaca delle settimane successive all'esito del referendum danese, comprese le dichiarazioni poco accomodanti delle autorità tedesche, furono segnali inequivocabili per l'attacco che portò a metà settembre alla crisi valutaria della sterlina e della lira. La riunificazione della Germania ebbe l'effetto di mostrare il vero centro dell'area monetaria verso il quale le valute della periferia convergevano sempre più con affanno. Le tensioni esterne si scaricavano in tensioni interne più acute in base alle differenziazioni sociali. Venne inoltre meno quel coordinamento che le stesse banche centrali avrebbero dovuto garantire. La lira fu la sola valuta a compiere una svalutazione unilaterale del 7% contro il marco il 14 settembre 1992. Contestualmente la Germania abbassò il proprio tasso di sconto di mezzo punto percentuale e il tasso Lombard di un quarto di punto portandolo al 9,50%.

La classe dirigente italiana fu presa alla sprovvista, nel pieno dei contorcimenti interni seguiti all'esplosione di Tangentopoli. Insieme al muro di Berlino era iniziato a fra-

nare il sistema dei partiti perno degli equilibri istituzionali, di alleanze e di forme di rappresentanza delle istanze provenienti dalla società civile. Il riassetto successivo implicò un attacco agli assetti istituzionali per modificarli soprattutto in funzione di aggiustare i rapporti compromessi: insomma, l'adagio secondo il quale «Se vogliamo che tutto rimanga come è, bisogna che tutto cambi».

## **5. Banche e debito pubblico da freno a fonte d'instabilità. Alcune conclusioni**

Nel caso italiano le crisi valutarie che abbiamo brevemente esaminato hanno rappresentato l'acutizzarsi di tensioni interne, di varia natura, a cui si sono sovrapposti squilibri verso l'estero. Questi ultimi hanno messo in pericolo l'intera economia quando sono diventati segnali di sfiducia generalizzata. In buona misura i pericoli sono stati prontamente rimossi dagli interventi delle autorità, e specialmente delle autorità monetarie. Una volta ristabilita la fiducia, anche la crisi è rientrata. L'attrezzatura istituzionale ha svolto un ruolo decisivo nell'offrire mezzi e strumenti per interventi rapidi e relativamente efficaci.

Come si è cercato di mostrare, nel dopoguerra il sistema bancario e finanziario contribuì generalmente a soffocare gli impulsi di instabilità. Non era affatto scontato. Il sistema finanziario, nel suo insieme, è un centro di smistamento di servizi di pagamento, informazioni e capitali. La propagazione delle crisi, con origini anche fuori di tale sistema, può essere accelerata e gli effetti amplificati quando lo stesso sistema finanziario veicola instabilità e disturbi verso il resto dell'economia. Se questo non successe è anche perché, fino agli anni '90, restò in vigore il regime di repressione finanziaria messo in cantiere negli anni '30, rafforzato con altri strumenti amministrativi nelle intemperie degli anni '70. L'Italia, dagli anni '30 a oggi non ha subito crisi bancarie sistemiche, nessuna corsa agli sportel-

li. I dissesti che si sono avuti sono stati tempestivamente circoscritti, messi in quarantena e risolti senza danni per i depositanti, aggravii minimi per i contribuenti. Ciò si spiega con l'abbandono tardivo e graduale della regolazione degli anni '30 in Italia. Dopo la seconda guerra mondiale il settore del credito non subì grandi trasformazioni: dal 1947 al '72 il numero di istituti di credito passò da 1.360 a 1.121 e gli sportelli da 7.508 a 11.107 (Carriero, Ciocca e Marcucci 2003, p. 509).

Gli eventi più gravi di dissesti bancari sono emersi durante e dopo gli anni '70: la crisi del sistema Sindona (1974), il dissesto del Banco Ambrosiano di Guido Calvi (1977-81), quello della Cassa di Risparmio di Prato (1988) e, poi, del Banco di Napoli (1994). In ognuno di questi casi la Banca d'Italia è intervenuta generalmente con prontezza, ha bloccato sul nascere la spirale che si sarebbe potuta sviluppare da crisi imputabili a 'cattiva' gestione bancaria si dipanasse sul resto del sistema attraverso effetti 'domino'. Le deviazioni dalle 'regole' comportarono tuttavia una sequela di espedienti ripiegati spesso in azioni illegali, frodi, collusioni con la politica, o, peggio, con organizzazioni criminali e anche eversive.

Un insieme di fenomeni difficili da contrastare con i soli strumenti repressivi. La portata dell'inquinamento ambientale fu comunque molto grave e difficile da stimare perché, come nel caso Sindona-Calvi, c'era un passaggio di 'testimone' di affari oscuri da un soggetto all'altro. Non si trattava solo di fenomeni di spoliazione e saccheggio societario (*pillage, looting*) che, negli stessi anni, interessarono anche altri paesi in situazioni molto diverse, ma di allentamento nelle regole e di incentivi da conflitto di interesse (Akerlof e Romer 1993). Esportazioni illecite di capitali, riciclaggio, corruzione potevano diffondersi a macchia d'olio, con processi corrosivi difficili da fermare. Basti riflettere in proposito sulle considerazioni di Bagehot (1873 [1986], cap. VI, p. 90):

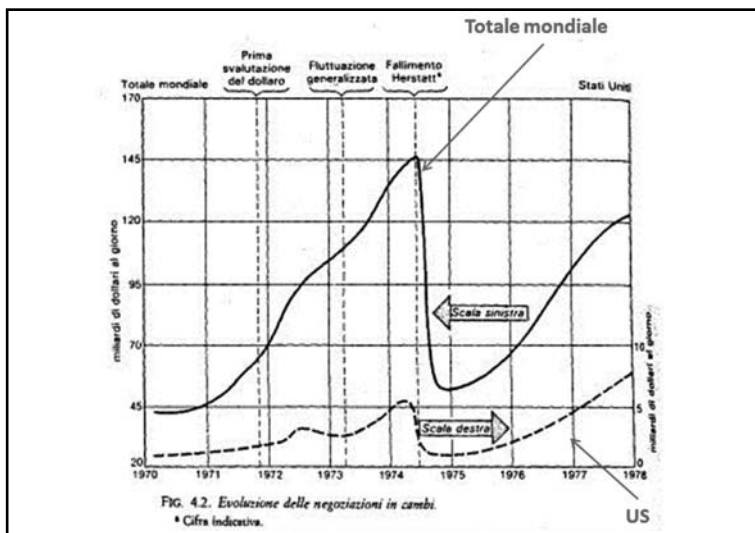
«I tempi buoni di alti prezzi quasi sempre cagionano pure molte frodi. [...] e molto tempo prima che la menzogna sia scoperta, gli ingannatori peggiori e più scaltri si sono già posti geograficamente o legalmente fuori della possibilità di essere puniti. Però il danno da essi fatto diffonde il danno, coll'indebolire ancor più il credito»<sup>15</sup>.

I fenomeni di *mala gestio* più gravi iniziarono con gli anni '70. Allora le operazioni internazionali divennero da accessorie a strategiche. La proliferazione del mercato delle eurovalute offriva opportunità di gestione della liquidità, di investimento e di speculazione. Fondi ingenti provenienti dai paesi produttori di petrolio erano riciclati dalle grandi banche internazionali verso i paesi con deficit energetici strutturali. Le operazioni in cambi attrassero anche molte banche italiane per svincolarsi dalle rigide regolamentazioni interne sul credito e sulla raccolta (Brambilla 2013). La figura 7 mostra molto bene l'impennata delle negoziazioni giornaliere dopo il crollo del sistema monetario internazionale di Bretton Woods.

---

<sup>15</sup> La categoria dei "banditi" è ben definita in Cipolla. Le interazioni che generano nel tessuto sociale sono molte e complesse, specialmente se le forme di criminalità si organizzano. Su tutto ciò si rinvia al bel lavoro di Becchi (2000).

**Fig. 7 - Volumi giornalieri di negoziazioni in cambi negli Stati Uniti e su scala mondiale, 1970-1978 (in miliardi di dollari).**



Fonte: Spero (1982) p. 160.

Sull'onda delle transazioni in cambi e delle opportunità speculative del mercato internazionale si buttò Michele Sindona che, in poco tempo e attraverso spericolate peripezie, giunse al controllo sulla Franklin National Bank, ventesima banca negli Stati Uniti. Riuscì a aggirare vincoli e controlli delle autorità di due paesi ma subì anche le conseguenze dell'estrema incertezza dei movimenti finanziari e delle instabilità dei cambi, come avvenne per altre banche europee compresa la tedesca Herstatt, il cui tracollo segna nella figura 7 il picco delle operazioni valutarie di metà 1974 (Cassis 2011). Tutto andava a gonfie vele finché persisteva il boom sui mercati finanziari internazionali. Molte banche commerciali rivoluzionarono le proprie strategie e la propria organizzazione con lo sviluppo all'estero, con una gestione della raccolta a breve in funzione delle

opportunità d'impiego (*liabilities management*). Ciò aveva tre conseguenze: la raccolta era più instabile, la trasformazione per scadenze più intensa, i margini di intermediazione più ridotti. Le economie di scala assicuravano però forti guadagni e ampie possibilità di rapida espansione. Nell'estate del 1974 sorsero i problemi per la Franklin e per Sindona.

Il caso Sindona creò un vulnus nel sistema di regolazione, nel sistema bancario e nel sistema politico (Commissione parlamentare d'inchiesta sul caso Sindona 1981). La rete di Sindona si propagò fino al Banco Ambrosiano di Calvi e oltre <sup>16</sup>. Se si considerano insieme, il crollo della Banca Privata Italiana nel 1974 e il dissesto dell'Ambrosiano nel 1982, le perdite non superarono comunque lo 0,1% del Pil relativo a ciascuno dei due anni (Carriero, Ciocca e Marcucci 2003, p. 509). Il totale delle erogazioni ex decreto ministeriale del 27 settembre 1974 (decreto "Sindona") fu inferiore all'1,5% del Pil. Al 1981-82 la crisi del comparto chimico e degli istituti di credito speciale coinvolti rappresentò circa lo 0,5% del Pil. Negli anni '90 una parte importante del sistema bancario meridionale, con Banco di Napoli, Carical e Cassa di risparmio delle province siciliane, subì forti perdite a fronte delle quali furono effettuati interventi per un ammontare pari allo 0,7% del Pil del 2000. Nel complesso dal 1974 al 2000 le stime complessive degli interventi di salvataggi bancari raggiunsero l'1,5% del Pil in Italia, contro un 2% in Francia, un 3% negli Stati Uniti, fino al 17% circa in Spagna, e molto di più nelle economie in via di sviluppo (Carriero, Ciocca e Marcucci 2003, p. 511).

La regolazione bancaria evitò la propagazione delle crisi nell'intero sistema, creò una sorta di cordone sanitario

---

<sup>16</sup> La letteratura sulle crisi bancarie italiane, specialmente sui casi Sindona e Calvi, è molto ampia. Oltre a alcuni lavori citati nel testo, ci si limita a segnalare i seguenti lavori ricchi di bibliografia di riferimento: Giordano (2007, pp. 143-152), Belli et al. (1987), Bellavite Pellegrini (2001), De Ianni (2007).

attorno ai casi di dissesti bancari, cercò di punire tempestivamente le deviazioni di comportamento in territori di rischio pericolosi, predispose vie d'uscita alternative al fallimento attraverso interventi di risanamento o acquisizioni da parte di banche solide, imponendo una sostituzione dei vecchi gruppi dirigenti con nuovi manager più capaci.

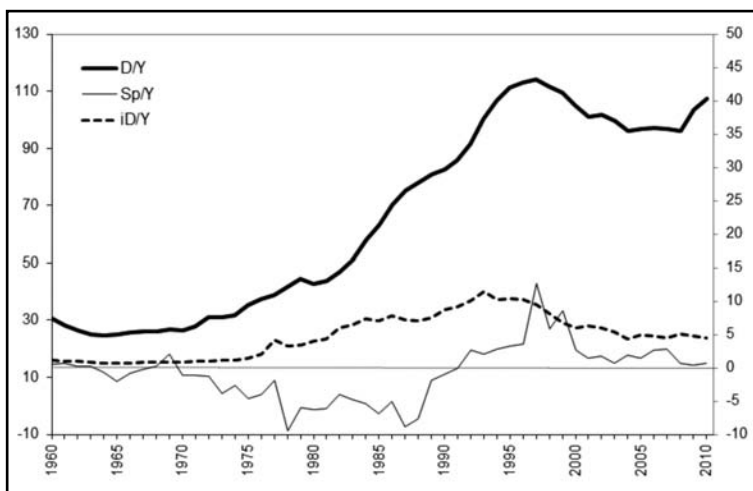
Nel caso italiano la concorrenza mitigata e la non 'contendibilità' del capitale e del management bancario ha avuto però conseguenze negative nel lungo periodo perché indeboliva la catena di responsabilità proprietà-conduzione (Brambilla e Conti 2011). Senza accesso alla proprietà anche il management non aveva ricambio e incoraggiava, per questa via, comportamenti di *moral hazard* e *adverse selection*. Il congelamento delle strutture di governo era spesso un veicolo di legami con sfere della vita politica. Nel banchiere veniva così meno la severità e l'autonomia nella valutazione del merito di credito, requisiti indispensabili secondo Schumpeter (1939 [1977], pp. 144-147) per evitare conflitti d'interesse con le imprese o, peggio, commistioni tra credito e politica: anticamera di misfatti finanziari e di degrado istituzionale.

Nonostante gli episodi accennati restava garantita la stabilità complessiva del sistema bancario italiano. Nemmeno la crisi globale del 2007-2008 ha colpito le banche italiane così duramente come invece è successo in altri paesi europei. Le difficoltà si sono manifestate dopo la seconda crisi dei debiti sovrani del 2011 e, allora, alcune grandi banche hanno subito perdite rilevanti e necessità di ricapitalizzazione. La situazione italiana si era aggravata nel corso degli anni anche per la questione sempre più rilevante del debito pubblico, fin qui solo evocata e lasciata sullo sfondo. In realtà comincia a diventare sempre più rilevante proprio a partire dagli anni '70 quando si sovrappone alla crisi del capitalismo controllato, all'insorgere di vari e ripetuti squilibri macroeconomici che da allora diventano endemici.

Il debito pubblico rappresenta in quel momento la valvola di sfogo politica. Nella gestione delle risorse fiscali il

pedale dell'inflazione (che ripiana immediatamente il disavanzo statale e traina mediante l'inflazione il gettito delle entrate) trova un primo blocco – come visto – con l'inizio degli anni '80. L'altro strumento, la leva della pressione fiscale, raggiunge il limite una decina d'anni dopo, con pesanti effetti distorsivi sulla distribuzione del reddito attraverso l'esplosione dei fenomeni dell'evasione e dell'elusione, possibili per categorie sociali a scapito di altre. Il rimescolamento politico dei primi anni '90, unico in un paese occidentale dopo la caduta del muro di Berlino e giudicato da molti una “seconda Repubblica”, si configura anche come crisi fiscale dello Stato che si è tradotta in varie forme di rivolta populista.

**Fig. 8 - Debito statale, saldo primario e spesa per interessi (sul Pil %)**



*Legenda:* D/Y è il rapporto debito sul Pil (asse di riferimento: sinistro), Sp/Y è il rapporto tra saldo primario del bilancio dello Stato sul Pil (asse destro), iD/Y è la spesa per interessi sul Pil (asse destro).

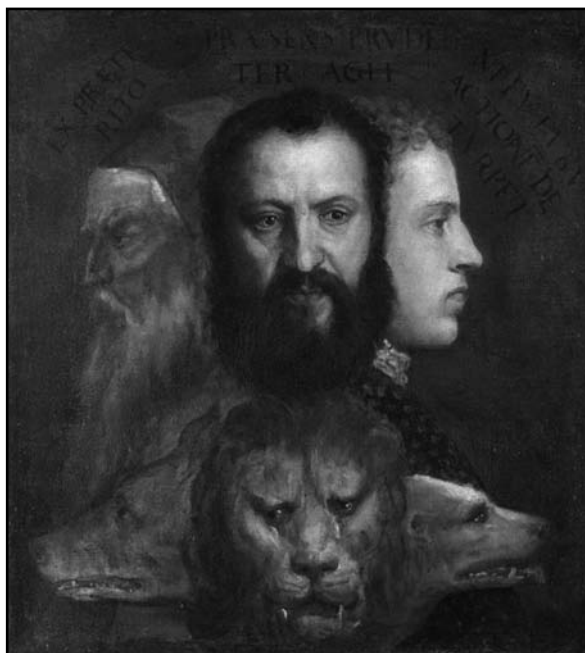
*Fonte:* elaborazioni da Ragioneria Generale dello Stato (2011); Ministero del Tesoro (1967); Balassone, Francese e Pace (2011); Baffigi (2011); Istat, *Annuario statistico italiano* (vari anni per completare le serie).



Dal profilo del debito statale (fig. 8) emerge come dagli anni '90 la morsa della globalizzazione (e della lunga stagnazione dell'economia), dei vincoli di Maastricht e della moneta unica, rendano più stretto il sentiero lungo il quale poter governare gli squilibri dell'economia. Il debito crescente è una comoda via di fuga, ma anche un vincolo sul futuro. Durante i quasi dieci anni di quasi appiattimento dei tassi d'interesse italiani su quelli tedeschi poco è stato fatto in termini di risanamento fiscale e di alleggerimento, per questa via, del debito. La riapertura a forbice dello spread dei tassi di interesse (fig. 4) ha rimesso in luce in maniera drammatica le responsabilità politiche di non aver perseguito con decisione e coerenza la strada socialmente spinosa del risanamento. Di conseguenza la penalizzazione ha riguardato l'intera economia: il debito pubblico, che avuto una spinta all'aumento importante anche solo attraverso la spesa per interessi, ha obbligato a prendere misure fiscali severe per mantenere sotto controllo i conti pubblici, ma ha penalizzato anche gli altri comparti con posizioni debitorie (le imprese) e soprattutto le banche le cui quote di attività investite in titoli pubblici perdevano di valore e, al tempo stesso, si trovavano a dover pagare interessi passivi più elevati sulle operazioni di raccolta, specialmente attraverso emissione di obbligazioni. L'avvitamento tra la situazione debitoria del settore pubblico e quella del riequilibrio dello stato di solvibilità delle banche nazionali ha innescato un circolo vizioso di *credit crunch*. Si è allentato solo dopo una crisi di governo, il passaggio a un governo-tecnico con lo scopo di varare misure di austerità, riconferire credibilità di intenti, e, soprattutto, dopo gli interventi straordinari della Banca centrale europea per scongiurare una tempesta speculativa ben più ampia e devastante sulla moneta unica.

In anni molto più penosi dei nostri, Tiziano Vecellio raffigurò un'allegoria della prudenza con tre teste umane nella parte alta, in quella bassa di animali, quasi come se fosse una sola a tre facce, o a tre musi: le prime rappresenta-

no le tre età dell'uomo. Il volto dell'età matura è in mezzo e rivolto verso chi guarda, mentre gli altri due sono presi di profilo: il vecchio guarda a sinistra, il giovane a destra. In perfetta analogia le tre fiere sottostanti - lupo, leone e lince - ribadiscono le capacità delle tre età. Un'iscrizione latina sullo sfondo ne svela il senso che, con qualche libertà, potrebbe esser reso così: l'agire con prudenza ha bisogno della conoscenza del passato per non compromettere il futuro. Né le classi dirigenti di allora né quelle dei nostri tempi (se non con eccezioni temporanee, sebbene importanti) pare abbiano seguito quel consiglio. Per quanto tempo non lo faranno?



Tiziano – *Allegoria della Prudenza* [1565-70 ca.]  
(olio su tela, 76.2x68.6 cm.) - National Gallery.

## Appendice

Crisi valutarie e bancarie e squilibri macroeconomici.

Le crisi finanziarie sono fenomeni complessi perché sono un miscuglio di eventi, prodotti da cause diverse e entrambi (cause e effetti) complicati da azioni sociali disorientate. Si pensi, infatti, che gli eventi si distinguono in congiunturali e strutturali, di natura finanziaria e non, oppure economica e sociale; anche le cause sono miste e, e oltre a quelle simmetriche agli effetti, distinte generalmente in esterne e interne; infine cause e effetti si alimentano in condizioni aggravanti imputabili anche a cattive scelte e politiche sbagliate. Si manifestano in genere con interruzioni improvvise di ondate collettive di euforia, bolle speculative che scoppiano, scarsi e tempestivi strumenti di correzione e inversione di tendenza. Se si considera solo l'aspetto delle reazioni politiche e degli errori ci si rende conto quanto sia difficile valutare, prevedere e provvedere in un mondo incerto e nel quale le minacce di stabilità sono continue e i pericoli latenti. Ci sono pochi segnali che aiutino a seguire una retta via (ammesso che ci sia). (Si tralascia la questione della debolezza logica di spiegazioni storiche fondate su *ex post ergo propter hoc*, per il solo e semplice fatto che non fanno giustizia delle difficoltà che sono state affrontate e delle responsabilità assunte o non assunte, così come di interventi di quella che gli antichi chiamavano "fortuna").

A tutto ciò occorre aggiungere altri elementi di complessità derivanti dal fatto che le scelte da prendere nelle situazioni critiche non sono unicamente scelte tecniche ma politiche, prese cioè in riferimento a valori e interessi sociali (l'ordine può essere invertito a piacere) espressi da un gruppo dirigente. Infine, c'è un tempo di crisi, definito da un insieme di variabili in genere quantitative (crescita del Pil, disoccupazione, perdite, fallimenti, ecc.) di cui è diffi-

cile prevedere la fine certa (anche con qualche accettabile approssimazione). E anche qui entra in gioco la prudenza delle classi dirigenti, di coloro che possono manovrare certi strumenti e adottare procedure opportune per uscir fuori dalla crisi. In ognuno di questi passaggi ci sono scelte che producono squilibri, incrinano interessi, distorcono incentivi e danneggiano alcune parti sociali. La crisi non è assolutamente neutrale né in entrata, né durante, né in uscita.

L'analisi storica ed economica delle crisi ha avuto sviluppi importanti dopo gli anni '80 a partire dal volume di Kindleberger (1981) e delle analisi di Minsky (1984) sull'instabilità finanziaria e la deflazione da debiti. Contributi importanti giunsero dall'analisi delle crisi che cominciarono dal 1982 in poi a colpire molti paesi in via di sviluppo. Eichengreen (1999, pp. 133 e ss.) classifica le crisi secondo tre modelli<sup>1</sup>. Nei modelli di prima generazione (a partire da quello di Krugman [1979]) gli squilibri macroeconomici spiegano le crisi come quelle dei primi anni '80 nelle economie emergenti. Deficit persistenti di bilancia dei pagamenti indeboliscono le possibilità di difesa dei cambi fissi e attirano attacchi speculativi che possono aver successo. L'attacco erode rapidamente lo stock di riserve valutarie a difesa del tasso di cambio. Le autorità monetarie non possono resistere a lungo e possono essere costrette a non proseguire gli interventi sul mercato dei cambi prima dell'esaurimento completo delle riserve. La tempestività dell'attacco fa mancare tempo per ottenere prestiti internazionali e ricostituire le riserve ammesso che sussistano margini di credibilità quando i deficit di bilancio sono eccessivi, le riserve troppo scarse, l'offerta di moneta elevata (e l'inflazione sostenuta), il cambio reale sopravvalutato e i tassi d'interesse crescenti.

---

<sup>1</sup> Flood e Marion (1999) fanno, prima di Eichengreen, una rassegna sulle due generazioni di modelli. Sull'intera questione delle generazioni di modelli è ritornato anche Krugman (2003).

Non tutti i paesi coinvolti nel crollo del Sistema monetario europeo nel 1992-93 avevano eccessivi deficit di bilancio e di partite correnti. L'integrazione e la crescita dei mercati finanziari internazionali e l'abbandono dei controlli sui movimenti dei capitali cambiavano le condizioni per ottenere prestiti dall'estero. La seconda generazione di modelli cerca di integrare la credibilità di autorità monetarie la cui azione è volta al mantenimento della stabilità dei prezzi e all'afflusso di capitali dall'estero. Le autorità monetarie possono così continuare a difendere il cambio attraverso politiche monetarie restrittive e rialzo dei tassi d'interesse. La stabilità dei prezzi può però avere un impatto negativo sul sistema economico e finanziario. In questo secondo tipo di modelli il prestito internazionale per acquisire riserve non svolge un ruolo rilevante, mentre la difesa del cambio ricade principalmente sul rialzo dei tassi d'interesse e, attraverso la contrazione della domanda aggregata, sulla solvibilità dei crediti bancari e anche sull'appesantimento del servizio del debito pubblico. La solidità del sistema bancario, oppure la flessibilità del mercato del lavoro o le prospettive di crescita economica, sono le variabili strutturali che sostengono le politiche del governo e impediscono che focolai di crisi e gli effetti di contagio possano diffondersi. Aumento della disoccupazione, delle sofferenze sui crediti bancari e limature alla sostenibilità del debito pubblico limitano il perimetro dei *commitments*. La difesa del cambio e della stabilità dipendono perciò da valutazioni di convenienza politica e rispetto ad esse si formano anche le aspettative dei mercati e non da un motivo tecnico, l'esaurimento delle riserve, come nei modelli di prima generazione.

Se non ci sono restrizioni sui movimenti di capitale il livello dei tassi d'interesse interni è uguale al livello di quelli esteri più il tasso atteso di deprezzamento del cambio. Altrimenti in regime vincolistico sui flussi di capitali gli speculatori sopportano un costo dovuto all'elusione dei controlli. Comunque la differenza principale tra i modelli

di prima e di seconda generazione è tra attacchi speculativi che si autorealizzano (la svalutazione avviene anche in assenza di attacco) e crisi valutarie che possono avvenire in varie condizioni con indefinite responsabilità governative (cioè con “equilibri multipli”). In entrambi le politiche governative rendono vulnerabile il sistema economico nazionale.

Un ripensamento avvenne con la crisi asiatica di fine XX secolo la quale presentava aspetti sfuggenti se interpretati alla luce dei due modelli. La terza generazione di modelli si fonda sui problemi di azzardo morale derivanti dai forti intrecci collusivi tra banche, gruppi industriali e classe politica. Una volta consolidata tale mutua dipendenza fornisce garanzie implicite di salvataggio in caso di dissesti bancari. Gli squilibri di bilancia dei pagamenti portano le banche a offrire tassi di interesse più elevanti che attirano gli investitori esteri consapevole che in quel modo le banche si indeboliscono ma rimangono comunque sotto tutela del governo pronto a intervenire in soccorso, salvando anche gli investitori da eventuali perdite. Il sistema di «crony capitalism» attraeva fondi dall'estero investiti all'interno in investimenti poco redditizi. Nell'insieme l'economia aumentava l'esposizione debitoria verso l'estero mentre il suo tasso di crescita continuava a peggiorare. Una situazione del genere non può durare a lungo. Il peggioramento della credibilità del paese impegna il governo a garantire i debiti esteri delle banche e il deflusso di capitali esercita pressioni ribassiste sul cambio. Il collasso del cambio tira con sé la crisi bancaria (un caso di crisi “gemelle”, Kaminsky e Reinhart [1999]).

La vulnerabilità da crisi valutarie è associata a un regime di cambi fissi. Gli squilibri macroeconomici minacciano comunque anche attraverso crisi da servizio del debito sovrano e difficoltà a rinnovarlo alle stesse condizioni. Le conseguenze cambiano in casi di difficoltà per illiquidità o insolvenza. Manasse, Roubini, e Schimmelpfennig (2003) hanno individuato alcuni fattori che possono prevedere una vulne-

rabilità da debito: dipendenza da flussi di capitali dall'estero, squilibri nei conti con l'estero, bassi tassi di crescita, restrizioni del credito, fenomeni di inflazione e di instabilità politica segnalata da volatilità nella crescita dei prezzi, cambiamenti nei governi e esplosioni nel disagio sociale.

## Riferimenti bibliografici

- Akerlof, George A. e Paul M. Romer (1993), “Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit”, *Brookings Papers on Economic Activity*, n. 2, pp. 1-73.
- Akerlof, George A. e Robert J. Shiller (2009), *Spiriti animali*, Milano, Rizzoli.
- Alesina, Alberto (1988), “The end of large public debts”, in Francesco Giavazzi e Luigi Spaventa (a cura di), *High Public Debt: The Italian Experience*, Cambridge, Cambridge University Press, pp. 34-79.
- Altan, Carlo Tullio (2000), *La nostra Italia. Clientelismo, trasformismo e ribellismo dall’unità al 2000*, Milano, Università Bocconi Editore.
- Asor Rosa, Alberto (1977), *Le due società. Ipotesi sulla crisi italiana*, Torino, Einaudi.
- Baffigi, Alberto (2011), “Italian National Accounts, 1861-2011”, Banca d’Italia - *Quaderni di Storia Economica*, n. 18.
- Bagehot, Walter (1873), *Lombard Street. Il mercato monetario inglese*, Torino, Cassa di Risparmio di Torino, 1986.
- Balassone, Fabrizio, Maura Francese e Angelo Pace (2011), “Public Debt and Economic Growth in Italy”, Banca d’Italia - *Quaderni di Storia Economica*, n. 11.
- Banca d’Italia (1976), *Relazione annuale per il 1975*, Roma.
- Barca, Fabrizio (1997), “Compromesso senza riforme nel capitalismo italiano”, in Id. (a cura di), *Storia del capitalismo italiano dal dopoguerra a oggi*, Roma, Donzelli, pp. 4-117.



- Battilani, Patrizia e Francesca Fauri (2008), *Mezzo secolo di economia italiana. 1945-2008*, Bologna, il Mulino.
- Becchi, Ada (2000), *Criminalità organizzata. Paradigmi e scenari delle organizzazioni mafiose in Italia*, Roma, Donzelli.
- Belardinelli, Giovanni, Luciano Cafagna, Ernesto Galli della Loggia e Giovanni Sabbatucci (1999), *Miti e storia dell'Italia unita*, Bologna, il Mulino.
- Bellavite Pellegrini, Carlo (2001), *Storia del Banco Ambrosiano. Fondazione, ascesa e dissesto 1896-1982*, Roma-Bari, Laterza.
- Belli, Franco *et al.* (a cura di 1987), *Banche in crisi 1960-1985*, Roma-Bari, Laterza.
- Bobbio, Norberto (1985), *Stato, governo, società. Per una teoria generale della politica*, Torino, Einaudi.
- Bodei, Remo (1998), *Il noi diviso. Ethos e idee dell'Italia repubblicana*, Torino, Einaudi.
- Bollati, Giulio (1996), *L'Italiano: il carattere nazionale come storia e come invenzione*, Torino, Einaudi.
- Boltho, Andrea (2013), "Italia, Germania e Giappone. Dal miracolo economico alla semistagnazione", in Gianni Toniolo (a cura di), *L'Italia e l'economia mondiale dall'Unità a oggi*, Venezia, Marsilio, pp. 147-184.
- Brambilla, Carlo (2013), *Divenire una grande banca europea. La Banca Commerciale Italiana agli albori della globalizzazione*, in C. Brambilla, Carlo Azeglio Ciampi, Andrea Manzella e Romano Prodi, *La sfida internazionale della Comit*, Bologna, il Mulino, pp. 51-284.
- Brambilla, Carlo e Giuseppe Conti (2011), "Ownership structure and control, regulation and performance in Italian banking. A long term perspective", in

*Corporate Governance in Financial Institutions. Historical Developments and Current Problems*, Frankfurt am Main, EABH, pp. 128-145.

Buiter, Willem H., Giancarlo Corsetti, e Paolo A. Pesenti (1998), *Financial Markets and European Monetary Co-operation: The Lessons of the 1992-93 Exchange Rate Mechanism Crisis*, Cambridge, Cambridge University Press.

Cafagna, Luciano (1993), *La grande slavina. L'Italia verso la crisi della democrazia*, Venezia, Marsilio.

Carboni, Carlo, a cura di (2007), *Elite e classi dirigenti in Italia*, Roma-Bari, Laterza.

Carli, Guido (1993), *Cinquant'anni di vita italiana*, Roma-Bari, Laterza.

Carli, Guido (2008 [1977]), *Intervista sul capitalismo italiano*, Torino, Bollati Boringhieri.

Carriero, Giuseppe, Pierluigi Ciocca e Monica Marcucci (2003), "Diritto e risultanze dell'economia nell'Italia unita", in P. Ciocca e Gianni Toniolo (a cura di), *Storia economica d'Italia, 3. Industrie, mercati, istituzioni: 2. I vincoli e le opportunità*, Roma-Bari, Laterza, pp. 455-528.

Cassese, Sabino (2011), *L'Italia: una società senza Stato?*, Bologna, il Mulino.

Cassese, Sabino (2014), *Governare gli italiani. Storia dello Stato*, Bologna, il Mulino.

Cassis, Youssef (2011), *Crises and Opportunities. The Shaping of Modern Finance*, Oxford, Oxford University Press.

Cavaliere, Elena (2009), "Un prestito al centro-sinistra. Gli Stati Uniti e i crediti all'Italia del marzo 1964", *Rivista di storia economica*, XXV, n. 2, pp. 255-295.

- Cavazza, Fabio Luca e Stephen R. Graubard, a cura di (1974), *Il caso italiano*, Milano, Garzanti.
- Ciocca, Pierluigi (2007), *Ricchi per sempre? Una storia economica d'Italia (1796-2005)*, Torino, Bollati Boringhieri.
- Ciocca, Pierluigi (2008), “L’istituzione e l’uomo: Guido Carli a Via Nazionale”, in Id. (a cura di), *Scritti e discorsi di Guido Carli, III: Guido Carli governatore della Banca d’Italia 1960-1975*, Torino, Bollati Boringhieri, pp. IX-XLI.
- Ciocca, Pierluigi e Giangiacommo Nardozzi (1993), *L’alto prezzo del danaro. Un’interpretazione dei tassi d’interesse internazionali*, Roma-Bari, Laterza.
- Commissione parlamentare d’inchiesta sul caso Sindona (1981), *Relazione della Commissione d’inchiesta sul caso Sindona e sulle responsabilità politiche ed amministrative ad esso eventualmente connesse*, Camera dei Deputati – Senato della Repubblica, VIII legislatura, Doc. XXIII n. 2-quinquies.
- Conti, Giuseppe (2011), *Banche, mercati finanziari e istituzioni: le epoche del capitalismo*, in Andrea Leonardi (a cura di), *Istituzioni ed economia*, Bari, Cacucci Editore, pp. 167-192.
- Conti, Giuseppe (2013), “Banche e finanza nell’età dell’incertezza. Il quadro internazionale”, in Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa, *Il sistema bancario italiano nell’economia globale (1970-2000)*, Quaderno rosso n. 274, pp. 8-51.
- De Cecco, Marcello (1969), “The Italian Payments Crisis of 1963-64”, in Robert A. Mundell e Alexander K. Swoboda (a cura di), *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago, Chicago University Press, pp. 383-389.

- De Cecco, Marcello (1997), “Splendore e crisi del sistema Beneduce: note sulla struttura finanziaria e industriale dell’Italia dagli anni venti agli anni sessanta”, in Fabrizio Barca (a cura di), *Storia del capitalismo italiano dal dopoguerra a oggi*, Roma, Donzelli, pp. 389-404.
- De Ianni, Nicola (2007), *Il Banco di Napoli spa 1991-2002: un decennio difficile*, Soveria Mannelli, Rubbettino.
- Della Posta, Pompeo (2001), “Dalla credibilità alla speculazione: la crisi del 1992-93 del Sistema monetario europeo”, *Studi economici*, n. 74, pp. \*\*\*.
- Donati, Pierpaolo, a cura di (1997), *La società civile in Italia*, Milano, Mondadori.
- Eichengreen, Barry (1999), *Toward a New International Financial Architecture. A Practical Post-Asia Agenda*, Washington D.C., Institute for International Economics.
- Farneti, Paolo (1971), *Sistema politico e società civile. Saggi di teoria e ricerca politica*, Torino, Giappichelli.
- Farneti, Paolo (1983), *Il sistema dei partiti in Italia: 1946-1979*, Bologna, il Mulino.
- Flood, Robert e Nancy Marion (1999), “Perspectives on the Recent Currency Crisis Literature”, *International Journal of Finance & Economics*, 4, n. 1, pp. 1-26.
- Fodor, Giorgio (2000), “I prestiti internazionali all’Italia del 1964”, in Franco Cotula (a cura di), *Stabilità e sviluppo negli anni Cinquanta, 1. L’Italia nel contesto internazionale*, Roma-Bari, Laterza, pp. 401-439.
- Galli della Loggia, Ernesto (1999), *La morte della patria. La crisi dell’idea di nazione tra Resistenza, antifascismo e Repubblica*, Roma-Bari, Laterza.

- Galli della Loggia, Ernesto (2010), *L'identità italiana*, Bologna, il Mulino.
- Gigliobianco, Alfredo e Salvatore Rossi, a cura di (2009), *Andreatta economista*, Bologna, il Mulino.
- Giordano, Francesco (2007), *Storia del sistema bancario italiano*, Roma, Donzelli.
- Graziani, Augusto (2000), *Lo sviluppo dell'economia italiana. Dalla ricostruzione alla moneta europea*, Torino, Bollati Boringhieri.
- Imposimato, Ferdinando (2012), *La Repubblica delle stragi impunte*, Roma, Newton Compton.
- Jensen, Michael C. (1993), "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems", *Journal of Finance*, 48, n. 3, pp. 831-880.
- Judt, Tony (2008), *Reappraisals. Reflections on the Forgotten Twentieth Century*, New York, The Penguin Press.
- Kaminsky, Graciela L. e Carmen M. Reinhart (1999), "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems", *American Economic Review*, 89, n. 3, pp. 473-500.
- Kindleberger, Charles P. (1981), *Euforia e panico. Storia delle crisi finanziarie*, Roma-Bari, Laterza.
- Kregel, Jan A. (1993), "La politica del cambio della Banca d'Italia e la ristrutturazione dell'economia italiana, 1980-1985", in Giangiacomo Nardozzi (a cura di), *Il ruolo della banca centrale nella recente evoluzione dell'economia italiana*, Milano, Angeli, pp. 59-98.
- Krugman, Paul (1979), "A model of Balance-of-Payments Crisis", *Journal of Money, Credit and Banking*, 11, pp. 311-325.

- Krugman, Paul (2003), “Crises: The Next Generation?”, in Elhanan Helpman e Efraim Sadka (a cura di), *Economic Policy in the International Economy. Essays in Honor of Assaf Razin*, Cambridge, Cambridge University Press, pp. 15-32.
- La Francesca, Salvatore (2012), “Raffaele Mattioli e la banca del suo tempo”, in Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa, *Tre protagonisti del Novecento: Menichella, Mattioli, Dell’Amore*, Quaderno rosso n. 266, pp. 53-102.
- La Malfa, Giorgio e Franco Modigliani (1966 [1987]), “Su alcuni aspetti della congiuntura e della politica monetaria italiana nell’ultimo quinquennio”, in Franco Modigliani, *Reddito, interesse, inflazione. Scritti scientifici*, Torino, Einaudi, pp. 301-348.
- Lanaro, Silvio (1992), *Storia dell’Italia repubblicana. L’economia, la politica, la cultura, la società dal dopoguerra agli anni ’90*, Venezia, Marsilio.
- Leopardi, Giacomo (1824), *Discorso sopra lo stato presente dei costumi degl’Italiani*, Milano, Feltrinelli, 1991.
- Lindert, Peter H. (2007), *Spesa sociale e crescita*, Milano, Università Bocconi Editore.
- Maier, Charles S. (2003), *Alla ricerca della stabilità*, Bologna, il Mulino.
- Manasse, Paolo, Nouriel Roubini e Axel Schimmelpfennig (2003), “Predicting Sovereign Debt Crises”, *IMF Working Paper*, 221.
- Marinelli, Maria Luisa (2008), “The 1963-1964 crisis and the Modigliani-La Malfa models”, *History of economic ideas*, 16, n. 1/2, pp. 27-66.
- McKinnon, Roland I. (1993), “Le regole del gioco: la

- moneta internazionale in una prospettiva storica”, *Rivista di Politica Economica*, LXXXIII, s. III, n. 10, pp. 3-70.
- Ministero del Tesoro (1967), Ragioneria Generale dello Stato, *Il bilancio dello Stato Italiano dal 1862 al 1967*, Roma, vol. II.
- Minsky, Hyman P. (1984), *Potrebbe ripetersi? Instabilità e finanza dopo la crisi del '29*, Torino, Einaudi.
- Moore, Barrington jr. (1969), *Le origini sociali della dittatura e della democrazia. Proprietari e contadini nella formazione del mondo moderno*, Torino, Einaudi.
- Musella, Luigi (2003), *Il trasformismo*, Bologna, il Mulino.
- Nardoizzi, Giangiacomo (2004), *Miracolo e declino: l'Italia tra concorrenza e protezione*, Roma-Bari, Laterza.
- Ortega y Gasset, José (1978), *Una interpretazione della storia universale*, Milano, SugarCo.
- Padoa-Schioppa, Tommaso e Stephen R. Graubard, a cura di (2001), *Il caso italiano 2. Dove sta andando il nostro paese?*, Milano, Garzanti.
- Ragioneria Generale dello Stato (2011), *La spesa dello Stato dall'unità d'Italia. Anni 1862-2009*, Roma, Ministero dell'economia e delle finanze - Studi e Pubblicazioni.
- Raimondi, Ezio (1998), *Letteratura e identità nazionale*, Milano, Bruno Mondadori.
- Romanelli, Raffaele, a cura di (1995), *Storia dello Stato italiano dall'Unità a oggi*, Roma, Donzelli.
- Rossi, Salvatore (1998), *La politica economica italiana 1968-1998*, Roma-Bari, Laterza.

- Sabbatucci, Giovanni (2003), *Il trasformismo come sistema*, Roma-Bari, Laterza.
- Salvadori, Massimo L. (1960), *Il mito del buongoverno. La questione meridionale da Cavour a Gramsci*, Torino, Einaudi.
- Salvadori, Massimo L. (1994), *Storia d'Italia e crisi di regime. Saggio sulla politica italiana 1861-1996*, Bologna, il Mulino.
- Salvadori, Massimo L. (2013), *Storia d'Italia, crisi di regime e crisi di sistema 1861-2013*, Bologna, il Mulino.
- Salvati, Mariuccia (1997), *Cittadini e governanti: la leadership nella storia dell'Italia contemporanea*, Roma-Bari, Laterza.
- Salvati, Michele (2000), *Occasioni mancate. Economia e politica in Italia dagli anni '60 ad oggi*, Roma-Bari, Laterza.
- Salvati, Michele (2003), "Perché non abbiamo avuto (e non abbiamo) una 'classe dirigente adeguata'? Un'interpretazione politica dello sviluppo economico italiano nel dopoguerra", *Stato e mercato*, 69, n. 3, pp. 399-434.
- Santillo, Marco (2012), *Il farsi di una classe dirigente per il Mezzogiorno. Lo start-up dell'intervento straordinario*, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane.
- Sapelli, Giulio (1993), *Sul capitalismo italiano. Trasformazione o declino*, Milano, Feltrinelli.
- Sapelli, Giulio (2010), *La democrazia trasformata. La rappresentanza fra territorio e funzione: un'analisi teorico-interpretativa*, Milano, Bruno Mondadori.
- Sartori, Giovanni (1982), *La teoria dei partiti e il caso italiano*, Milano, SugarCo.



- Sartori, Giovanni (2004), *Mala tempora*, Roma-Bari, Laterza.
- Schumpeter, Joseph A. (1939 [1977]), *Il processo capitalistico. Cicli economici*, Torino, Boringhieri.
- Schumpeter, Joseph A. (1942 e 1954), *Capitalismo, socialismo e democrazia*, Milano, Etas, 2001.
- Somma Alessandro (2009, 2010, 2011 e 2012), “L’economia sociale di mercato (1). Il fascino della terza via: torna di moda un passato che non passa”; “(2). Dal nazionalsocialismo all’ordoliberalismo”; “(3). L’ordoliberalismo al crollo del fascismo”; “(4). L’Era Adenauer e l’economia di mercato obbligata socialmente”, *Biblioteca della libertà*, XLIV-XLVII, nn. 195, 198, 200 e 205, pp. 1-16, 1-21, 1-21 e 1-19.
- Spero, Joan E. (1982), *Il crollo della Franklin National Bank. Una sfida al sistema bancario internazionale*, Bologna, il Mulino.
- Sylos Labini, Paolo (1995), *La crisi italiana*, Roma-Bari, Laterza.
- Tarantelli, Ezio (1978), *Il ruolo economico del sindacato e il caso italiano*, Roma-Bari, Laterza.
- Targetti, Ferdinando (2004), “Perché non abbiamo avuto (e non abbiamo) una ‘classe dirigente adeguata’? Un’interpretazione politica dello sviluppo economico italiano nel dopoguerra”, *Rivista italiana degli economisti*, IX, n. 3, pp. 495-502.
- Toniolo, Gianni, a cura di (2013), *L’Italia e l’economia mondiale dall’Unità a oggi*, Venezia, Marsilio.
- Trento, Sandro (2012), *Il capitalismo italiano*, Bologna, il Mulino.
- Urbinati, Nadia (2011), *Prima e dopo. La brutta china della democrazia italiana*, Roma, Donzelli.

- Vecchi, Giovanni, a cura di (2011), *In ricchezza e in povertà. Il benessere degli italiani dall'Unità a oggi*, Bologna, il Mulino.
- Verde, Antimo (2002), “La crisi della lira del 1963-64, una crisi senza svalutazione: perché?”, *Studi e note di economia*, n. 1, pp. 75-95.
- Vicarelli, Fausto (1984), “Stagflation in the Seventies: A Relative Prices Theoretical Approach”, *Metroeconomica*, 36, nn. 2-3, pp. 127-141 (anche in “Stagflazione e prezzi relativi: un tentativo di interpretazione della crisi degli anni Settanta”, in Id., *La questione economica nella società italiana: analisi e proposte*, Bologna, il Mulino, 1987).
- Viroli, Maurizio (1995 e 2001), *Per amor di patria. Patriottismo e nazionalismo nella storia*, Roma-Bari, Laterza.
- Zamagni, Vera (1993), *Dalla periferia al centro. La seconda rinascita economica dell'Italia (1861-1990)*, Bologna, il Mulino.



**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.  
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 Akros 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 Credito Cooperativo di Cambiano  
Banca Fideuram S.p.A.  
Banca del Fucino S.p.A.  
Banca di Imola S.p.A.  
Banca delle Marche S.p.A.  
Banca Mediolanum S.p.A.  
Banca del Mezzogiorno S.p.A. - MCC  
Banca della Nuova Terra S.p.A.  
Banca di Piacenza  
Banca del Piemonte S.p.A.  
Banca Popolare dell'Alto Adige S.p.A.  
Banca Popolare di Ancona S.p.A.  
Banca Popolare di Bari  
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.  
Banca Popolare di Cividale Scpa.  
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.  
Banca Popolare dell'Emilia Romagna  
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio  
Banca Popolare di Marostica  
Banca Popolare del Mezzogiorno S.p.A.  
Banca Popolare di Milano  
Banca Popolare di Puglia e Basilicata  
Banca Popolare Pugliese  
Banca Popolare di Ravenna S.p.A.  
Banca Popolare di Sondrio  
Banca Popolare Valconca S.p.A.  
Banca Popolare di Vicenza  
Banca Regionale Europea S.p.A.  
Banca di San Marino S.p.A.  
Banca di Sassari S.p.A.  
Banca Sella Holding S.p.A.  
Banca del Sud S.p.A.  
Banca Tercas S.p.A.  
Banca Valsabbina Scpa  
Banco di Brescia S.p.A.  
Banco di Desio e della Brianza  
Banco Popolare Scpa  
Banco di Sardegna S.p.A.  
BCC di Spello e Bettona  
BNL Gruppo Bnp Paribas  
Carifermo S.p.A.  
Cassa Lombarda S.p.A.

Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Cento S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Ferrara 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 della Lucchesia S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.  
Cassa Risparmio di Rimini S.p.A.  
Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Savona S.p.A.  
Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A.  
Cedacri S.p.A.  
Credito Bergamasco S.p.A.  
Credito Emiliano S.p.A.  
Credito Industriale Sammarinese 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.  
Extra Banca S.p.A.  
Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo  
Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.  
Ing Direct  
Intesa SanPaolo S.p.A.  
Istituto Bancario Lavoro S.p.A.  
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane  
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.  
SEC Servizi Scpa  
SIA S.p.A.  
State Street Bank S.p.A.  
UBI Banca Scpa  
UBI Banca Private Investment S.p.A.  
UBI Pramerica SGR S.p.A.  
Unicredit S.p.A.  
Unipol Banca S.p.A.  
Veneto Banca Scpa

Amici dell'Associazione  
Arca SGR S.p.A.  
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno  
Carta Si S.p.A.  
Consilia-Business Management  
Crif Decision Solution S.p.A.  
Oasi Diafram S.p.A.  
Pitagora S.p.A.  
Unione Fiduciaria S.p.A.

## ELENCO DEGLI ULTIMI QUADERNI PUBBLICATI

PER L'ELENCO COMPLETO DELLE PUBBLICAZIONI ASSBB CONSULTARE IL SITO  
[www.assbb.it](http://www.assbb.it)

I testi precedenti sono disponibili a richiesta

- N. 250** "BANCA, IMPRESA E MERCATI: LA SFIDA DELLO SVILUPPO" **Commenti**  
C. Faissola - M. Perini - G. Vegas - aprile 2009
- N. 251** "QUALE BANCA DOPO LA CRISI?" **Commenti** M. Lossani - A. Baglioni - E.  
Beccalli - P. Bongini - E. Panetta - A. Sironi - marzo 2009
- N. 252** "NUOVE REGOLE PER UN'ATTIVITÀ BANCARIA ETICA."  
"COMPORTAMENTI DEL BUON BANCHIERE" **Commenti** T. Bianchi - marzo 2010
- N. 253** "LE BANCHE NELL'ATTUALE MERCATO E L'OPINIONE DEI CLIENTI"  
N. Pagnoncelli - aprile 2010
- N. 254** "LA GESTIONE DEL CREDITO NELL'ATTUALE FASE ECONOMICA"  
F. Bellotti - D. Gronchi - F. Kerbaker - marzo 2010
- N. 255** "LA CONGIUNTURA, LA DINAMICA DEL CREDITO E LA STRUTTURA  
FINANZIARIA DELLE IMPRESE"  
M. Lossani - F. De Novellis - F. Panetta - G. De Felice - giugno 2010
- N. 256** "REGOLE E MERCATO"  
V. Conti - I. Visco - C. Faissola - giugno 2010
- N. 257** "LA GESTIONE DEL CREDITO NELL'ATTUALE FASE ECONOMICA"  
G. Viciago - E. La Mecca - V. Missab - L. Moscatello - C. Salvatori - luglio 2010
- N. 258** "LEZIONI SULLA FORMAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO"  
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - dicembre 2010
- N. 259** "ANSIA PER I DEBITI SOVRANI: UNA QUESTIONE MORALE PER LE  
BANCHE"  
T. Bianchi - marzo 2011
- N. 260** "ASPETTI REPUTAZIONALI DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI"  
I. Pagnoncelli - aprile 2011
- N. 261** "LE PROSPETTIVE DELLA REDDITIVITÀ"  
A. banfi - G. Piccini - C. Salvatori - aprile 2011
- N. 262** "SCENARI DI CONTESTO ECONOMICO"  
L. Lossaci - R. Sabbatini - A. Campenile - aprile 2011
- N. 263** "IL FUNDING DELLE BANCHE ITALIANE: PROBLEMI E PROSPETTIVE"  
G. Vaciago - M. Bianconi - G. De Felice - maggio 2011
- N. 264** "GLI SCENARI DELLA REGOLAMENTAZIONE E DEI CONTROLLI: COSTI  
ED OPPORTUNITÀ PER L'INDUSTRIA BANCARIA E FINANZIARIA"  
R. Ranci - V. Conti - G. Sabbatini - A.M. Tarantola - giugno 2011

- N. 265** **“ALLA RICERCA DELL'EQUILIBRIO DI MEDIO/LUNGO PERIODO NELLE GESTIONI BANCARIE”**  
Prof. Tancredi Bianchi, Professore Emerito nell'Università Bocconi di Milano - marzo 2012
- N. 266** **“TRE PROTAGONISTI DEL NOVECENTO: MENICHELLA, MATTIOLI, DELL'AMORE”**  
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - aprile 2012
- N. 267** **“LO SCENARIO ECONOMICO”**  
M. Lossani - A. Generale - P. Bongini - aprile 2012
- N. 268** **“RISCHIO, REGOLE E RESPONSABILITÀ”**  
P. Ranci - A. Baglioni - V. Conti - L.F. Signorini - aprile 2012
- N. 269** **“LE SFIDE DELLA COMPLESSITÀ: IL RUOLO DELLE RISORSE STRATEGICHE”**  
A. Banfi - F. Micheli - G. Sabatini - C. Dell'Aringa - aprile 2012
- N. 270** **“RISCHIO, REGOLE E RESPONSABILITÀ”**  
A. Enria - G. Mussari - maggio 2012
- N. 271** **“LE SFIDE DELLA COMPLESSITÀ: LE IMPLICAZIONI SULL'ATTIVITÀ DI INTERMEDIAZIONE”**  
G. Vaciago - M. Massacesi - G. Zadra - marzo 2012
- N. 272** **“QUANDO FINISCONO LE CRISI”**  
G. Vaciago - febbraio 2013
- N. 273** **“QUALE MODELLO DI BANCA PER LE SFIDE DEL FUTURO?”**  
T. Bianchi - F. Panetta - marzo 2013
- N. 274** **“IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO NELL'ECONOMIA GLOBALE (1970 - 2000)”**  
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - giugno 2013
- N. 275** **“QUALE MODELLO DI BANCA PER LE SFIDE DEL FUTURO?”**  
II PARTE  
G. Vaciago - M. Onado - G. Sabatini - V. Conti - luglio 2013
- N. 276** **“BANCHE E IMPRESE DI FRONTE ALLA SFIDA DELLA GLOBALIZZAZIONE: IL PUNTO DI VISTA DELLE BANCHE”**  
A. Banfi - G. Ajassa - G. de Felice - A. Santilli - A. Cataldo - marzo 2013
- N. 277** **“L'EUROPA TRA CRISI E INTEGRAZIONE: EFFETTI SULLE BANCHE”**  
M. LOSSANI - A. BAGLIONI - D. FOCARELLI - marzo 2013



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](mailto:bpci-assbb@bpci.it) - sito web: [www.assbb.it](http://www.assbb.it)

Stampato da Grafica Briantea Srl - Usmate (MI)  
maggio 2014