



Dipartimento di Impresa e Management, Cattedra di Storia Economica

TITOLO

**Risposte alla Crisi del Ventinove a Confronto:
Italia e Stati Uniti.**

RELATORE

CANDIDATO

Prof. Federico Antellini Russo

Matr. 169381

ANNO ACCADEMICO

2013/2014

INDICE

INTRODUZIONE

CAPITOLO 1 - Storia del Sistema Bancario italiano dall'Unità alla Grande Depressione.

- 1.1 - Come si è arrivato al sistema del 1861;
- 1.2 - I primi anni post-1861 e il corso forzoso del 1866;
- 1.3 - Dalla ricerca di una strada per lo sviluppo nei primi anni post-1866 alla prima grandi crisi bancaria del 1887;
- 1.4 - Il ruolo della banca mista e della Banca Centrale dalla nascita della Banca d'Italia al primo dopoguerra;
- 1.5 - Gli anni Venti; dalla crisi della Banca Italiana di Sconto ai primi sintomi della Grande Depressione.

CAPITOLO 2 - Dagli anni della Free Bank Era alla vigilia della Grande Crisi del 1929.

- 2.1 - La First Bank e la Second Bank of the United States;
- 2.2 - La "Free Banks Era" e la nascita dell'Independent Treasury System;
- 2.3 - Dai National Banking Acts of 1863 and 1864 al Panic of 1907;
- 2.4 - La nascita del Federal Reserve System: dall'istituzione della National Monetary Commission al Federal Reserve Act of 1913;
- 2.5 - L'attività del Federal Reserve System dalla sua costituzione fino alla Grande Depressione.

CAPITOLO 3 - La Grande Depressione in Italia e negli Stati Uniti: le risposte di riforma bancaria e di politica monetaria da parte delle rispettive Banche Centrali.

- 3.1 - La Grande Depressione negli Stati Uniti: cause e conseguenze;
- 3.2 - Il New Deal: principali misure per uscire dalla Grande Depressione;
- 3.3 - La Grande Depressione dagli Stati Uniti all'Italia. Gli effetti sull'economia italiana;
- 3.4 - La Grande Depressione in Italia: il problema della banca mista e il fallimento della Banca Commerciale Italiana e del Credito Italiano;
- 3.5 - Lo Stato diventa imprenditore: la creazione dell'Istituto Mobiliare Italiano (IMI) e dell'Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI);
- 3.6 - La legge bancaria del 1936.

CONCLUSIONE

BIBLIOGRAFIA

INTRODUZIONE

Dal 2007 ad oggi, i mezzi di comunicazione hanno ripetuto molte volte la stessa identica frase: *«ci troviamo di fronte alla più grande crisi economica dai tempi della crisi del Ventinove»*.

Alcuni tra i principali indicatori economici confermano la gravità della situazione: in Italia ad, esempio, il tasso di disoccupazione è salito, in questi ormai 7 anni di recessione, da circa il 7% del 2007 al 12,7% (ISTAT, aprile 2014). La caduta del PIL, come dichiarato dal Ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan in un audizione nelle commissioni Bilancio di Camera e del Senato, è stata di nove punti percentuali e, secondo il presidente della Corte dei Conti, la mancata crescita nominale del PIL, nel periodo 2009-2013, ha superato i 230 miliardi di euro.

In questi anni, a maggior ragione in considerazione della “double-dip recession” che ha colpito l'economia europea, il dibattito politico-economico è stato caratterizzato da due diverse ricette per uscire dalla recessione e ricominciare a crescere: da un lato i sostenitori delle cosiddette “politiche di austerità” (taglio alle spese, miglioramento delle finanze pubbliche, riforme del mercato del lavoro per renderlo più flessibile, ecc...), dall'altro i cosiddetti “keynesiani”. Queste due diverse posizioni sono state in larga parte rispecchiate dall'azione delle banche centrali e dei governi. La Banca Centrale Europea (BCE) ha reagito molto più lentamente (almeno fino alla presidenza di Draghi); mentre la Federal Reserve (FED) ha fin da subito iniettato liquidità anche attraverso strumenti non convenzionali di politica monetaria. Per quanto riguarda i governi, mentre la risposta dell'Unione Europea si è maggiormente concentrata sul consolidamento fiscale e, solo successivamente, sull'implementazione di politiche di sostegno; il governo di Washington è fin da subito intervenuto direttamente nel sistema economico, anche attraverso un significativo incremento della spesa pubblica.

Attraverso la seguente trattazione, si intende comprendere quale sia la ragione del sistematico confronto tra la situazione attuale e quanto avvenuto a cavallo tra la fine degli anni Venti e l'inizio degli anni Trenta. Vengono analizzati, quindi, gli eventi che caratterizzarono la Grande Depressione in Italia (attualmente vincolata a quanto stabilito in sede europea) e negli Stati Uniti.

Nello specifico, si intende, attraverso una scrupolosa ricostruzione degli eventi, confrontare le risposte di politica monetaria e di riforma del sistema bancario del passato con quelle del presente, rintracciando gli errori (più o meno gravi) attribuibili alla FED nella gestione della Grande Crisi.

Per farlo, tuttavia, è stato necessario iniziare il percorso dalla delimitazione della situazione economica alla vigilia della Grande Depressione. Le risposte di politica economica, infatti, non possono prescindere dal percorso di sviluppo del mercato finanziario e degli istituti di credito dei singoli paesi. Se, allora come oggi, le risposte furono diverse, questo è dovuto alle diverse difficoltà affrontate dai singoli Stati e, conseguentemente, alle diverse debolezze dei loro sistemi economico-finanziari. Per questo motivo nei primi due capitoli viene trattata la storia del sistema bancario italiano e del sistema bancario statunitense. In entrambi i casi si mettono in evidenza sia la creazione e l'evoluzione del ruolo della Banca Centrale, sia le difficoltà dei singoli istituti di credito.

Alla luce degli eventi analizzati nei primi due capitoli, si comprenderà meglio lo scopo di determinati interventi attuati durante i quasi dieci anni di recessione che seguirono il crollo di Wall Street nel 1929. Si potrà, inoltre, analizzare se effettivamente le risposte di Italia e Stati Uniti furono sensibilmente diverse allora, così come, dal 2007, sono state diverse le risposte di UE e Stati Uniti in seguito alla crisi dei mutui *subprime*.

Si cercherà di rispondere, in sostanza, all'interrogativo secondo il quale, riprendendo il titolo di un celebre libro di Reinhart e Rogoff, almeno "Questa volta è diverso (*This time is different*)" oppure se il paragone con la crisi del Ventinove in termini di effetti e risposte sia davvero così calzante.

CAPITOLO 1

Storia del Sistema Bancario italiano dall'Unità alla Grande Depressione.

1.1 Come si è arrivati al sistema del 1861.

Non c'è dubbio che oggi, quando si parla delle banche più importanti del mondo, i primi nomi che possono venire in mente riguardano istituti con sede legale in Stati Uniti, Regno Unito, Francia o la Cina. Eppure, nonostante lo scarso peso dell'Italia nel sistema bancario odierno, il "bel Paese" è stato un protagonista nella storia del sistema bancario mondiale. Il più famoso quartiere finanziario d'Europa infatti, a Londra, si trova in una zona chiamata "Lombard Street", nome di chiara origine italiana che sintetizza l'intensa attività dei mercanti italiani durante la fase di sviluppo dell'attività commerciale.

Con lo sviluppo delle fiere commerciali, come la Fiere della Champagne, iniziò a diffondersi uno strumento poco noto fino a quel momento: il credito. In particolare ebbe enorme diffusione la cambiale e un ruolo fondamentale in questa nuova fase delle transazioni commerciali era svolto dai cambiavalute, i primi banchieri. Conoscendo il valore di tutte le monete essi garantivano stabilità all'intensa attività di scambio che si svolgeva all'interno delle fiere e dei più importanti centri commerciali¹.

La storia dell'Italia fino al 1861 non permise di conservare questo importante primato nell'attività d'intermediazione nel commercio internazionale. Mentre in alcune nazioni, infatti, si assisteva a importanti cambiamenti, scoperte e innovazioni e quindi ad uno sviluppo del sistema bancario, in Italia la permanente frammentazione territoriale e culturale paralizzò lo sviluppo e il progresso della penisola. Dove nel resto d'Europa si trovavano grandi infrastrutture e iniziavano ad affermarsi le prime grandi industrie, in Italia sopravvivevano forme rurali di agricoltura e si trovavano poche piccole industrie private, soprattutto al Nord.

Ci fu, infatti, una stretta relazione tra sviluppo e innovazione dell'economia e sviluppo del sistema bancario²: i grandi capitali per la costruzione di ferrovie ad esempio (con fortune alterne tra paese e paese) erano forniti dalle banche d'affari e la stessa cosa era presente nel caso di capitali da fornire alle prime grandi società per azioni. Il ruolo di banca d'investimento poteva essere più attivamente esercitato là dove erano presenti

¹ R.Cameron e L.Neal, *Storia Economica del mondo - Dalla Preistoria al XVII secolo* p.110-112, Bologna, il Mulino, 2005.

² Nelle parole di Salvatore La Francesca, *Storia del Sistema Bancario Italiano* p.17, Bologna, il Mulino, 2004 «Il processo di formazione e sviluppo del sistema creditizio si è svolto in Italia, come negli altri paesi economicamente avanzati, insieme con i sentieri di crescita economica e di sviluppo industriale orientato verso settori a più alta intensità di capitale e spessore tecnologico». La già citata arretratezza dell'economia italiana rallentò sensibilmente lo sviluppo del sistema creditizio.

innovazione tecnologica e stabilità politica. Caratteristiche tutt'altro che presenti nell'Italia pre-1861³. Un'eccezione significativa, tuttavia, era costituita dal Regno di Sardegna: all'avanguardia sotto il profilo economico (ad esempio erano presenti industrie molto importanti nel settore tessile), grazie alla guida illuminata di Camillo Benso di Cavour. Egli rese il Regno di Sardegna un regno all'avanguardia nel contesto europeo dell'epoca e a lui si deve la fusione, nel 1849, delle banche di emissione di Genova e Torino nella Banca Nazionale degli Stati Sardi. Un istituto che divenne ben presto il più importante del Regno di Sardegna e del futuro Regno d'Italia e il cui ruolo fu centrale nello sviluppo del Regno governato da Cavour⁴.

1.2 I primi anni post-1861 e il corso forzoso del 1866.

La prima caratteristica da sottolineare è che «*il sistema bancario constava di segmenti operativi diversi: istituti di emissione, banche di credito ordinario, casse di risparmio, monti di pietà, monti frumentari*»⁵. In particolare le banche di emissione operanti nel paese al momento dell'unificazione erano 5: Banca Nazionale degli Stati Sardi (che con l'unificazione diventa la Banca Nazionale nel regno d'Italia), Banca Nazionale Toscana, Banca Toscana di Credito per le Industrie e il Commercio d'Italia, Banco di Napoli, e Banco di Sicilia. Ad esse si aggiungerà, nel 1870, la Banca degli Stati Pontifici (che divenne la Banca Romana)⁶. Una caratteristica importantissima differenziò da subito la Banca Nazionale nel Regno d'Italia dagli altri istituti di emissione: la prima, infatti, era l'unico istituto operante con filiali a livello nazionale mentre le altre banche operavano in quelli che possiamo considerare i confini territoriali pre-unitari.⁷

Questi istituti erano molto attivi nel credito a breve termine, in particolare, nell'attività di sconto di cambiali (molto importante come mezzo di credito alle piccole-medie imprese). Il credito a medio-lungo termine, invece, era più che altro nelle mani dei privati.⁸ Molto rilevante in questo periodo, e quasi una costante nella storia del sistema bancario italiano, è il rapporto tra Stato e istituti di emissione: nei primi anni dopo l'Unità, infatti, lo Stato cerca di promuovere lo sviluppo del capitale fisso sociale richiedendo prestiti agli istituti di emissione, con un aumento esponenziale del debito pubblico (circa 34 punti percentuali

³ Per una breve ma completa rassegna dei vari sistemi bancari europei si veda R.Cameron e L.Neal, *Storia Economica del Mondo – dal XVII secolo ai nostri giorni* p.444-459, Bologna, il Mulino, 2005.

⁴ G.Toniolo, *Storia Economica dell'Italia Liberale 1850-1918* p.77, Bologna, il Mulino, 1988

⁵ S.La Francesca, *op. cit.* p.18.

⁶ G.Toniolo, *op. cit.* p.93.

⁷ G.Luzzatto, *L'economia italiana dal 1861 al 1894* p.48, Torino, Einaudi, 1974.

⁸ Sicuramente da sottolineare in questo ambito il ruolo «della Società Generale di Credito Mobiliare Italiano, nata a Torino nel 1863 per iniziativa del *Crédit Mobilier* dei fratelli Pereire e di un gruppo di banchieri locali», G.Toniolo, *op. cit.* p.94.

dal 38% del 1862 al 72% del 1866)⁹. Il prestito ricevuto dagli istituti veniva pagato attraverso l'emissione di nuovi titoli di debito pubblico che venivano ceduti alle banche con un forte "sconto". Il legame tra quest'ultimi (in particolare la Banca Nazionale del Regno) e il Tesoro fu infatti molto stretto e le banche attraverso i prestiti allo Stato guadagnavano da due fronti: capital gain derivante dal rimborso al valore nominale dei Titoli di Stato, interessi corrisposti sui prestiti. Lo sviluppo economico italiano quindi fu uno sviluppo a deficit: ci si indebitava attraverso l'emissione di titoli di Stato e si usavano i flussi in entrata per finanziare gli investimenti pubblici; e poiché la maggior parte del debito veniva acquistato dall'estero (in particolare Parigi e Londra)¹⁰ si potrebbe affermare che «*l'Italia è stata fatta col capitale straniero*»¹¹.

Una situazione insostenibile cui si affiancava un "sentiment" sui mercati internazionali di un rischio Italia sempre più alto¹² che arrivò all'apice nel 1866: la rendita italiana crollò a Parigi, il tasso di sconto si impennò di 4 punti percentuali e le anticipazioni calarono pesantemente: «*la crisi monetaria era quindi in atto*»¹³. Questo spunto di Salvatore La Francesca permette di fare un passo indietro e di parlare brevemente della storia monetaria dei primi anni post-unitari, prima dell'introduzione del corso forzoso nel 1866. L'unificazione monetaria non avvenne con «*semplicità, facilità e rapidità*»¹⁴ e fino alla legge 24 agosto 1862, n.778 con cui si istituì la lira italiana restarono in vigore le monete presenti nei vari stati fino al 1859¹⁵. Con la medesima legge si determinò il valore intrinseco della lira, coniata in oro e argento (venne, quindi, adottato inizialmente un sistema bimetallico). L'emissione della nuova lira era esclusiva delle banche di emissione tra le quali, però, un ruolo di primo piano era svolto dalla Banca Nazionale nel Regno d'Italia per i suoi stretti rapporti con il Tesoro italiano.¹⁶ Nel 1862 «*la circolazione metallica è stimata in 1800 milioni contro i 200 milioni di banconote*»¹⁷ e solo la diffusione «*di queste ultime conduce, negli anni successivi, a un'effettiva unificazione monetaria del*

⁹ G.Luzzatto, *ivi* p.42-43, a tal proposito sottolinea due fatti importantissimi: la perdita in conto capitale che lo Stato italiano accettava per ricevere capitali in prestito, soprattutto dalle banche estere oltre che dagli istituti nazionali, vendendo titoli del nominale di 100 a 70 per incentivarne l'acquisto; l'importante aumento dei flussi in uscita per cedole che passarono da «un totale di 32 milioni annui di lire nel 1861 sopra un totale di 125 [...] a 98 (milioni) nel 1866 su 300» (p.43).

¹⁰ G.Luzzatto, *ibidem*.

¹¹ G.Luzzatto, *ivi* p.53.

¹² S.La Francesca, *op. cit.* p.29.

¹³ S.La Francesca, *ivi* p.30.

¹⁴ G.Luzzatto, *op. cit.* p.47.

¹⁵ G.Luzzatto, *ibidem*.

¹⁶ Nelle parole di G.Toniolo, *op. cit.* p.94: «[...] il legame privilegiato che si instaura tra governo e Banca Nazionale, e che altro non è se non la continuazione di precedenti rapporti, fa di quest'ultima il perno del sistema monetario e bancario del paese».

¹⁷ G.Toniolo, *ivi* p.93.

paese»¹⁸. Tuttavia, almeno fino al corso forzoso del 1866, “il diritto di emissione fu utilizzato in misura assai limitata: la circolazione fiduciaria totale dei cinque istituti [...] non arrivava, alla fine del 1865, che a 263 milioni di lire”¹⁹. Si può notare, quindi, che la circolazione di banconote aumentò appena di 63 milioni in 3 anni, mentre la circolazione metallica arrivò a circa 1100 milioni restando ancora prevalente tra la maggior parte della popolazione²⁰.

Questa è la situazione monetaria nel nostro paese alla vigilia del 1866. A livello finanziario, intanto, gli enormi deficit dei primi anni del Regno fanno aumentare sensibilmente il debito pubblico (si passò dal 38% del 1862 al 72% del 1866) ma la goccia che fa traboccare il vaso è l’entrata in guerra a fianco della Prussia: il finanziamento di quest’ultima, infatti, deve essere effettuato tramite il ricorso all’indebitamento, soprattutto nei confronti dell’estero. Tuttavia sia perché il rischio Italia è sempre più elevato sui mercati, e sia per le turbolenze finanziarie sulle principali piazze europee (e in particolare Parigi), si registra non solo una temporanea chiusura a nuove collocazioni di debito pubblico, ma anche un crollo del valore dei titoli di debito già emessi e negoziati sul mercato secondario. L’unica strada che il Tesoro può intraprendere è quella di rivolgersi agli istituti di emissione interni e in particolare a quello con cui aveva un rapporto più stretto. Con il decreto legge 1° Maggio 1866, la Banca Nazionale viene obbligata a prestare 250 milioni di lire al Tesoro al saggio annuo dell’1,50%²¹. In cambio, ottiene la sospensione della convertibilità dei propri biglietti (l’introduzione quindi di un regime di “corso forzoso”)²². I primi commenti riguardanti il nuovo regime di inconvertibilità metallica sono assai negativi: Francesco Ferrara, contrario a qualunque restrizione delle libertà di emissione, afferma che «*esso mirava soltanto ad a rafforzare il monopolio dell’emissione*»²³; molti politici poi protestano in quanto «*vedevano nell’adozione del corso forzoso un motivo di profonda umiliazione, un segno di inferiorità per il nostro paese che si sarebbe potuto e dovuto evitare*»²⁴. Una più attenta analisi del provvedimento ci permette, tuttavia, di coglierne i molti aspetti positivi²⁵: si svalutò la lira italiana e perciò le nostre merci

¹⁸ G.Toniolo, *ibidem*.

¹⁹ G.Luzzatto, *op. cit.* p.49.

²⁰ G.Luzzatto, *ibidem*.

²¹ S.La Francesca, *op. cit.* p.32. Ricorda poi G.Toniolo, *op. cit.* p.103, che il saggio che il Tesoro versava alla Banca Nazionale era inferiore all’inflazione per cui gli stretti rapporti Banca Nazionale-Tesoro permisero a quest’ultimo di indebitarsi a tassi reali negativi, cosa impensabile nel mercato esterno per uno Stato con le finanze in forte squilibrio come il Regno d’Italia.

²² G.Toniolo, *op. cit.* p.102 e G.Luzzatto, *op. cit.* p.65.

²³ G.Luzzatto, *ivi* p.67 il quale cita a sua volta la “Nuova Antologia”, Maggio 1866.

²⁴ G.Luzzatto, *ivi* p.68.

²⁵ Uno dei più strenui sostenitori del provvedimento fu Antonio Scialoja che, in un discorso alla Camera dei Deputati, sottolineò la necessità del provvedimento di fronte ad una crisi bancaria che subito si tradusse in una crisi dello Stato. Con i rubinetti dei mercati esteri chiusi, quindi, l’unica

divennero più competitive all'estero (l'aumento dell'esportazioni ebbe anche un effetto diretto nella riduzione del deficit)²⁶, l'inflazione rimase moderata nonostante quello che fu a tutti gli effetti un aumento della base monetaria²⁷, ma soprattutto si ebbe un effetto di modernizzazione del sistema di intermediazione italiano. La moneta metallica venne tesaurizzata e si diffuse la moneta cartacea. La popolazione si avvicinò sempre di più agli intermediari e quindi i depositi aumentarono, rendendo disponibili maggiori risorse per sconti e anticipazioni agli imprenditori. In conclusione, si può affermare che il corso forzoso è il primo passo che permette la diffusione dell'intermediazione in Italia e che avvia per la prima volta uno sviluppo economico simile a quello delle grandi nazioni allora già moderne come Inghilterra, Francia e Germania.²⁸

1.3 Dalla ricerca di una strada per lo sviluppo nei primi anni post-1866 alla prima grande crisi bancaria del 1887.

Se gli anni antecedenti all'introduzione del corso forzoso erano stati caratterizzati da una scarsa fiducia nei confronti dell'Italia, dopo il 1866 la situazione italiana era vista con più ottimismo in Europa e nel mondo: la penisola stava avviandosi verso uno sviluppo economico più moderno. Bisogna però precisare che ottimismo e pessimismo erano in quel periodo, per usare un termine tipico dei mercati finanziari, molto "volatili" e questo era visibile soprattutto a livello monetario con una forte instabilità nel livello dei prezzi²⁹.

Questo iniziale clima di ottimismo aveva effetto anche sul sistema finanziario e bancario: l'attività bancaria diventava sempre più rilevante e si assisteva ad un vero boom nei primi anni 70. Un boom che, se da un lato aveva portato benefici all'economia in termini di maggiori crediti e sconti, dall'altro aveva provocato un aumento delle sofferenze degli istituti a causa della crescente proporzione di crediti di dubbia qualità³⁰. Il boom era ancora più evidente nella grandissima quantità di nuove banche private che erano sorte tra

cosa che restò da fare fu imporre il corso forzoso per uscire da una situazione di crisi gravissima. Spezzoni del discorso di Scialoja si trovano in G.Luzzatto, *ivi* pp.66-68.

²⁶ Come si legge in G.Luzzatto, *ivi* p.71:«[...] il deficit, dopo aver raggiunto i massimi di 411 e 407 milioni rispettivamente nel 1864 e '65 [...] toccando il minimo di 110 nel '68, per risalire a 145 e 140 nel '69 e nel '70». E nella stessa pagina si legge che, poiché le importazioni rimasero costanti durante tutto il periodo, l'effetto benefico sul deficit fu causato esclusivamente dall'incremento delle esportazioni che «salgono da un minimo di 558 milioni nel 1865 ad un massimo di 792 nel 1869».

²⁷ S.La Francesca, *op. cit.* p.32, parla di «iniezione di moneta inconvertibile». G.Luzzatto, *op.cit.* p.72, nel sottolineare la bassa inflazione che caratterizzò i primi anni successivi al corso forzoso annovera tra le sue cause 1) Il bilanciamento dell'aumento della circolazione cartacea con una diminuzione della circolazione monetaria (non si ebbe inflazione nulla ma l'effetto fu limitato da questo meccanismo); 2) La minor produzione di oro da parte di California e Australia che causò deflazione tra il 1867 e 1870.

²⁸ S.La Francesca, *ivi* p.33, parla di «effetto di modernizzazione del sistema dei pagamenti con effetti d'incentivazione sulla crescita dei depositi nel sistema». Per l'analisi di lungo periodo del corso forzoso G.Toniolo, *op. cit.* pp.104-105.

²⁹ G.Luzzatto, *op. cit.* p.73.

³⁰ S.La Francesca, *op. cit.* p.36.

il 1871 e il 1873: venti banche in tre anni con un capitale nominale (quello effettivamente versato era generalmente meno del 50%) molto consistente per l'epoca³¹. I primi anni Settanta erano inoltre caratterizzati da un aumento del numero di società per azioni che sembrava andare di pari passo con quello degli istituti di emissione: una correlazione ben evidenziata anche dal fatto che al fallimento di molti istituti fragili sorti nel triennio 1871-1873 aveva fatto seguito un altrettanto imponente declino delle nuove s.p.a. sorte nel medesimo periodo. Vista la portata degli eventi è dunque utile soffermarsi brevemente sulla crisi del 1873 che, partita da Berlino, scatenò il panico nel sistema finanziario di tutta Europa.

In Italia questa crisi aveva portato con sé una situazione molto interessante: accanto ad un consistente rallentamento nel settore agricolo, si era registrata una forte espansione del settore industriale (in particolare tra il 1880 e il 1887)³². Fortunatamente, infatti, le banche sorte nei primi anni settanta che poi erano fallite a causa della crisi del '73 non avevano fatto in tempo a raccogliere depositi a sufficienza per influenzare pesantemente l'economia reale italiana. I loro impieghi nel settore industriale, quindi, erano molto ridotti e per questo motivo un loro fallimento non aveva provocato un effetto significativo sui settori in ascesa all'interno dell'industria italiana. Quest'ultimi, infatti, dipendevano generalmente dal credito degli istituti più importanti del Regno che riuscirono a superare la difficile crisi del 1873. Se a questo si aggiunge, poi, che la maggior parte delle imprese erano per lo più società in nome collettivo, imprese individuali o società in accomandita semplice, ecco che si spiega il motivo per il quale in Italia la spirale crisi finanziaria-*credit crunch*-crisi dell'economia reale non si verificò in quel periodo³³. La crisi del '73, tuttavia, ebbe anche un effetto indiretto sul sistema bancario italiano: essa portò ad una maggiore attenzione nei confronti dell'inflazione creditizia e dei biglietti di banca emessi e questa attenzione culminò con la legge 30 aprile 1874, detta "legge Minghetti". In forza di questa legge, il compito di emettere biglietti per conto dello Stato, con un limite di 1 miliardo, fu affidato alle sei banche di emissione allora presenti³⁴. Inoltre «ogni banca poteva emettere biglietti nei limiti del triplo del patrimonio posseduto o del capitale versato al 31 dicembre 1873»³⁵. Questi biglietti emessi dalle banche per conto dello Stato erano chiamati biglietti consorziali ed erano soggetti al corso forzoso. I biglietti emessi dalle banche per conto proprio, invece, avevano piena convertibilità metallica o potevano essere convertiti nei

³¹ G.Luzzatto, *op. cit.* pp. 75-76.

³² G.Toniolo, *op. cit.* pp.119-123.

³³ G.Luzzatto, *op. cit.* pp.80-81.

³⁴ S.La Francesca, *op. cit.* p. 37 e G.Luzzatto, *op. cit.* p.82.

³⁵ S.La Francesca, *ibidem*.

biglietti consorziali stessi³⁶. La legge Minghetti aveva effetti molto positivi sulla stabilità monetaria italiana: la circolazione si stabilizzava nel 1875 sui 940 milioni e venivano date regole chiare e precise per alleviare la confusione che regnava nel sistema bancario nei primi anni '70. Alla stabilità monetaria aveva contribuito anche il raggiungimento del pareggio di bilancio, che Minghetti aveva annunciato nel 1875, e un maggiore controllo del debito pubblico, che tra il 1870 e il 1876 si era assestato sul 92% del PIL.

Accanto a questi positivi risvolti nella situazione monetaria e finanziaria, si è precedentemente affermato che, soprattutto negli anni 1880-1887, c'era stata una forte espansione del settore industriale che era cresciuto in quel periodo, a seconda delle stime (indice ISTAT-Fuà o indice di Fenoalta) del 3,4% o del 7,5%³⁷. Questo boom era anche favorito dal ruolo sempre più importante acquisito dalle banche d'affari nel finanziamento dell'industria. In particolare un ruolo molto attivo era stato svolto dalla Banca Generale (la quale muove i primi passi nel 1872) e dal Credito Mobiliare dei fratelli Péreire³⁸. Tra la fine degli anni '70 e l'inizio degli anni'80, infatti, aumentava notevolmente la domanda di investimenti e questo aveva portato contemporaneamente ad un aumento consistente della domanda di intermediazione finanziaria³⁹: le borse valori salivano, venivano concessi più sconti e l'attivo degli istituti di emissione «*cresce tra il 1877 ed il 1882 ad un tasso medio del 6,2 per cento*»⁴⁰. Tra i settori maggiormente interessati al credito bancario trovavamo il siderurgico, il meccanico, il chimico e quello dei trasporti. Quest'ultimo, in particolare, ricorreva spesso alle banche anche in fase di collocamento titoli ed era frequente che le banche stesse comprassero parte delle nuove emissioni. Il settore che aveva i più stretti rapporti con il sistema creditizio, era, tuttavia, quello edilizio. Molte banche, infatti, investivano in quanto «*ai normali profitti industriali si aggiungono quelli speculativi derivanti dai rapidi incrementi di valore delle aree fabbricabili nelle città in espansione*»⁴¹. Si può, quindi, dire che se non si fosse verificato un così forte incremento dell'intermediazione da parte delle banche forse le cifre del boom industriale viste in precedenza non sarebbero state così elevate⁴². Tuttavia, per usare sempre le parole di Toniolo in relazione al rapporto industrie-banche, «*questo tipo di finanza accresce la fragilità del sistema e rende più probabile il verificarsi di recessioni di dimensione e durata*

³⁶ G.Luzzatto, *op. cit.* p.82.

³⁷ G.Toniolo, *op. cit.* p.120.

³⁸ G.Toniolo, *ivi* p.124 e Salvatore La Francesca, *op. cit.* pp.43-50.

³⁹ Per dirla nelle parole di S.La Francesca, *op. cit.* p.65: «L'evoluzione del credito si è allineata così all'evoluzione dell'economia».

⁴⁰ G.Toniolo, *ivi* p.125.

⁴¹ G.Toniolo, *ivi* p.126.

⁴² In particolare S.La Francesca, *op. cit.* pp.69-70, afferma:«Salvo il caso dell'industria tessile [...] il progetto infrastrutturale ed industriale derivava sovente da uno schema finanziario, sintomo questo di una cultura industriale più lenta e di meno facile formazione rispetto ad una cultura finanziaria ancora in via di maturazione».

considerevoli»⁴³. Prima di analizzare la crisi del 1887, nella quale il settore edilizio giocò un ruolo chiave, è opportuno soffermarsi brevemente su un altro importante evento che si era verificato all'inizio degli anni ottanta: l'abolizione del corso forzoso.

Nell'aprile del 1881, su iniziativa dell'onorevole Magliani, veniva approvata una legge che ripristinava la convertibilità aurea della moneta. Il consorzio di emissione creato nel 1866 veniva sciolto e veniva emesso un prestito, da sottoscrivere in oro, dell'ammontare di 644 milioni per garantire in maniera credibile la convertibilità dei biglietti e quindi evitare ondate speculative sulla lira⁴⁴. L'apertura delle operazioni di cambio avveniva il 12 aprile 1883 e non si era verificata la confusione che si temeva, con una corsa agli sportelli per la conversione. Il tutto avveniva con «*la massima regolarità*»⁴⁵, ma, come per il provvedimento che aveva istituito il corso forzoso, anche in questo caso si ebbero degli effetti non previsti. La preferenza delle banche a convertire i biglietti e le monete con l'argento, determinò un incremento relativo delle riserve auree e questo portò ai decreti 12 agosto 1883 e 30 novembre 1884, che permisero di «*eccedere il limite massimo della circolazione, a patto che l'eccedenza fosse rappresentata da integrale deposito in moneta metallica, per due terzi in oro e un terzo in argento*»⁴⁶. L'aumento delle riserve metalliche comportò quindi un aumento degli impieghi (soprattutto nel settore privato) e un aumento della circolazione fiduciaria degli Istituti di emissione. Questo portò ad una riduzione del rapporto riserve/circolazione fiduciaria (il denominatore aumentò mentre il numeratore rimase stabile) e quindi ad un'eccedenza di circolazione che "divenne permanente", senza che il Governo potesse intervenire⁴⁷. Il tasso ufficiale di sconto scese fino al 4%⁴⁸, causando un'ondata di ottimismo dovuta alle ingenti quantità di denaro a buon mercato. I primi che si fecero trascinare da questo ottimismo, però, furono i direttori degli istituti di emissione, che portarono le loro banche ad impiegare i propri fondi in attività speculative. Alla prudenza che doveva guidare gli istituti in una situazione monetaria favorevole, ma evidentemente di breve durata, si sostituì un'imprudenza che si rivelò molto dannosa con

⁴³ G.Toniolo, *ibidem*.

⁴⁴ G.Toniolo, *ivi p. 130*, G.Luzzatto, *op. cit. p.158*.

⁴⁵ G.Luzzatto, *ivi p.159*.

⁴⁶ G.Luzzatto, *ibidem* e S.La Francesca, *op. cit. pp.73-74*, il quale fa notare che il decreto dell'agosto 1883 pone un'altra condizione, abolita poi dal successivo decreto del novembre 1884, ovvero che «l'emissione pienamente garantita, la cosiddetta circolazione improduttiva, non potesse superare il 40% del capitale utile all'emissione».

⁴⁷ G.Luzzatto, *ivi p.160*.

⁴⁸ «The rate of discount fell from five to four per cent. And even to three and one-half per cent.; foreign exchanges were favorable to Italy», Della Volta Richard, "The Italian Banking Crisis", in *Journal of Political Economy*, Vol.2, No.1, pp.1-25, dicembre 1893.

il passare degli anni⁴⁹. Quindi, riprendendo Toniolo, si può dire che se da un lato «già nel 1881 Minghetti si dichiara preoccupato per gli effetti del ritorno alla convertibilità sulle due banche toscane e su quella romana»⁵⁰ in quanto ciò non avrebbe giovato «ai loro quozienti di liquidità»⁵¹ dall'altro la diminuzione delle riserve delle varie banche «si traduce, soprattutto per [le] più deboli, in situazioni di sostanziale illiquidità che contribuiscono alla crisi dei primi anni Novanta. È, dunque, soprattutto alle conseguenze finanziarie del gold standard e ai loro successivi effetti reali che bisogna guardare per dare un giudizio sul provvedimento del 1881»⁵².

La situazione era quindi molto precaria: speculazione edilizia e diminuzione delle riserve avrebbero inesorabilmente portato a quella che fu la prima enorme crisi bancaria che il Regno dovette affrontare. Per prima cosa è utile ricordare quali furono gli istituti più coinvolti nella speculazione edilizia: Credito Mobiliare, Banca Generale, Banca Tiberina e Banca Romana. I loro azzardi verso il settore edilizio si rivelarono molto profittevoli fino al 1887⁵³, anno in cui il livello dei prezzi degli immobili toccò il suo massimo. Poi la situazione cambiò al punto che «La crisi edilizia [...] e quella [...] di alcune grandi imprese metallurgiche, in prima linea la Terni, creano gravi difficoltà non solo alle banche che sono più strettamente legate a quelle imprese, così alla Banca Tiberina, alla Società dell'Esquilino, al Banco di Sconto e Sete, ma anche ai due massimi istituti mobiliari italiani, cioè alla Banca Generale e alla Società Generale di Credito Mobiliare»⁵⁴. Ma perché le tre banche più esposte furono quelle citate poco sopra? La risposta ci viene fornita sempre da Luzzatto nella sua analisi della speculazione edilizia a Roma e a Napoli⁵⁵. La speculazione toccò il proprio picco nella capitale tra il 1881 e il 1888 mentre a Napoli il boom si ebbe dopo il 1884⁵⁶ e

⁴⁹ G.Luzzatto, *ivi* p.161 e S.La Francesca, *op. cit.* p..77. Sempre Luzzatto, *ivi* pp.161-162, afferma che fu «questa facilità di ottenere credito dalle banche che creava l'illusione di una prosperità del tutto nuova e inesauribile».

⁵⁰ G.Toniolo, *op. cit.* p.130.

⁵¹ G.Toniolo, *ibidem*.

⁵² G.Toniolo, *ivi* p.131. S.La Francesca, *op. cit.* p.80-81, sintetizza molto bene il caos che si venne a creare in quegli anni turbolenti a livello monetario. Alcuni passaggi significativi sono «Il sistema entrava in affanno mentre si rivelava una bolla la speculazione edilizia», «Gli inviti agli istituti di emissione di contrarre la circolazione erano dei rituali senza esito», «La circolazione eccedentaria saliva ulteriormente a 202 milioni» alla quale «Vi si sommava la circolazione surrettizia della Banca Romana», «Il rapporto tra capitale e circolazione [...] era di 1 a 2,90 alla fine del 1882 [ed] era salito a 4,22» e infine «a fine 1888 la scorta metallica del paese si era ridotta a 679 milioni contro una circolazione cartacea di 1396 milioni».

⁵³ Sempre citando Della Volta R., *op. cit.* p.8, «The fundamental error committed by the banks of issue since 1885 has been the undue exercise of their functions as note issuers, and the employment of their notes in operations not compatible with the nature and purpose of a bank issue; that is to say, in granting long credit, and that based not upon commercial paper but on real or industrial and agricultural securities».

⁵⁴ G.Luzzatto, *op. cit.* p.189.

⁵⁵ G.Luzzatto, *ivi* pp.162-164.

⁵⁶ In generale, sempre usando le parole di G.Luzzatto, *ivi* p.163:«La speculazione assume proporzioni colossali specialmente dopo il 1883. Sembra sia giunto il regno di cuccagna e che basti comperare

vide in prima linea in entrambi i casi sia la Banca Tiberina, che era in stretti rapporti col Banco di Sconto e Sete di Torino, sia la Società dell'Esquilino che invece era in stretti rapporti con la Banca di Torino. Oltre al crollo dei prezzi degli immobili si verificò poi un altro segnale che sottolineava la difficile situazione finanziaria: alla fine degli anni Ottanta la rendita italiana crollò alla Borsa di Parigi e solo l'intervento di banche estere a sostegno del prezzo dei nostri titoli poté evitare un serio problema nella sostenibilità delle finanze pubbliche del Regno⁵⁷. I segnali di crisi furono molteplici ma fino al 1890 circa, grazie all'inflazione monetaria e creditizia, furono possibili molti salvataggi. L'alta inflazione permise alle imprese di indebitarsi a tassi reali molto vicini allo zero con una minore spesa per interessi, con il valore reale del debito che risentiva anch'esso dell'inflazione: una situazione che consentì a molte imprese di effettuare investimenti che risollevarono le loro sorti. Le imprese "sane", inoltre, aumentarono la loro produzione e ci si illuse che «*le banche [...] abbiano ritrovato l'antica solidità e sicurezza*»⁵⁸. I salvataggi permessi dall'inflazione, però, furono pagati dai maggiori istituti (Credito Mobiliare e Società Generale) e gli effetti negativi furono almeno due. Da un lato, il peggioramento dei loro bilanci per l'esposizione nei piccoli istituti direttamente coinvolti nella speculazione edilizia: dall'altro, la liquidità impiegata nei salvataggi portò ad un pesante *credit crunch* nei settori più dipendenti dal credito bancario che, quindi, andarono in pesante sofferenza⁵⁹. Le perdite accumulate dal Credito Mobiliare tra il 1887 e il 1891 avevano superato i 30 milioni⁶⁰. Dal 1886 entrò in difficoltà anche la Società Generale a causa della gravissima situazione della Terni e delle perdite derivanti dalla partecipazione al consorzio di salvataggio della Società dell'Esquilino⁶¹. Le difficoltà di questo periodo si trasferirono inesorabilmente anche alla banche di emissione, che «*si trovano con un portafoglio fortemente immobilizzato*»⁶² e che furono anche coinvolte nel salvataggio della Banca Tiberina, del banco di Sconto e Sete e della Società dell'Esquilino che «*fallirebbero, se non fossero salvati da un poderoso intervento delle banche di emissione. Per permettere il loro salvataggio interviene il governo, il quale autorizza l'emissione di biglietti per 50 milioni di lire in eccedenza senza la minima copertura metallica*»⁶³. A complicare ulteriormente la situazione ci pensò anche un'ispezione nei confronti delle banche di emissione condotta

terreni fabbricativi, anche procurandosi il denaro ad alto interesse, per realizzare in pochi mesi guadagni del 200 e del 300 per cento».

⁵⁷ G.Luzzatto, *ivi pp.185-187*. Interessante evidenziare da un lato le accuse di complotto rivolte dall'allora presidente Crispi, ed esplicitate all'ambasciatore italiano a Berlino, e dall'altro lo stretto rapporto tra il Governo italiano e il potente banchiere tedesco Bleichröder.

⁵⁸ G.Luzzatto, *ivi p.189*.

⁵⁹ Per le cifre riguardanti il crollo degli investimenti si veda G.Toniolo, *op. cit. p.145*.

⁶⁰ G.Luzzatto, *op. cit. p.190*.

⁶¹ G.Luzzatto, *ivi pp.192-193*.

⁶² G.Toniolo, *op. cit. p.147*.

⁶³ G.Luzzatto, *op. cit. p.194*.

dal senatore Alvisi e dal funzionario del Ministero dell'Economia Biagini il cui risultato, però, non venne rivelato «*nell'intento di evitare di danneggiare il credito del sistema bancario già scosso dalle difficoltà di tanti istituti*»⁶⁴. I risultati dell'inchiesta Alvisi-Biagini, tuttavia, furono rivelati dopo quattro anni dall'onorevole Napoleone Colajanni e portarono alla luce «*l'esistenza di una circolazione abusiva di ben 65 milioni (che raddoppia quasi la circolazione consentita alla Banca) e di un vuoto di cassa di 20 milioni, malamente nascosto da operazioni fittizie; accerta inoltre che nel 1891 erano stati stampati clandestinamente duplicati di biglietti già in circolazione per circa 40 milioni*»⁶⁵ presso la Banca Romana. La vicenda della Banca Romana fu cruciale in quanto in stretto rapporto con un evento importantissimo come il progetto di riordino degli istituti di emissione per risanare il sistema bancario italiano.

La liquidazione della Banca Romana a seguito dell'inchiesta Alvisi-Biagini, infatti, fu solo il primo di una serie di eventi che caratterizzarono gli ultimi dieci anni dell'Ottocento. Un altro grave "scossone" venne poi dal fallimento della Società Generale di Credito Mobiliare e della Banca Generale. Nel primo caso, si tenta in tutti i modi di salvare la banca tramite una trasformazione in banca di credito a breve termine. Il crollo del corso azionario portò comunque al fallimento e alla messa in liquidazione, iniziata il 28 maggio 1894 e terminata il 31 dicembre dello stesso anno⁶⁶. A seguito di una imponente corsa agli sportelli, dovuta anche in questo caso al crollo delle quotazioni azionarie, la Società Generale seguì la stessa strada del Credito Mobiliare e venne posta in liquidazione⁶⁷ nello stesso anno. La Banca Nazionale del Regno, dopo essere stata nominata banca liquidatrice della Banca Romana⁶⁸, si fuse con la Banca Nazionale Toscana e la Banca Toscana di credito per permettere la nascita della Banca d'Italia con un capitale di 300 milioni di lire. Una fusione che avvenne però dopo trattative tutt'altro che semplici: Giolitti, infatti, ebbe come obiettivo l'assorbimento senza troppe difficoltà della circolazione della Banca Romana per evitare una forte perdita di valore della lira italiana. Gli azionisti delle tre banche non accettarono questa operazione che avrebbe comportato costi non trascurabili e per questo «*chiedono una compensazione al Tesoro*»⁶⁹. Ad un'esigenza di rinnovamento e riordino della circolazione e dell'emissione da parte del Tesoro si contrappose l'interesse delle banche che volevano tutelare i loro profitti. La mediazione tra queste posizioni contrapposte si

⁶⁴ G.Toniolo, *op. cit.* p.148 il quale riprende G.Luzzatto, *ivi* p.200.

⁶⁵ G.Toniolo, *ivi* p.150 il quale riprende G.Candeloro, *Storia dell'Italia Moderna*, cit., vol. VI, p.426.

⁶⁶ G.Luzzatto, *op. cit.* p.205.

⁶⁷ G.Luzzatto, *ivi* p.206.

⁶⁸ Per un riassunto dei verbali con i quali viene posta in liquidazione la Banca Romana si veda G.Luzzatto, *op. cit.* pp.202-203. Si può inoltre segnalare un'interessante inchiesta di Di Nardi in *Le banche di Emissione in Italia nel sec.xix*, che stima le sofferenze per 1000 lire di cambiali nel 1891 al 9,15%, a conferma della crisi di liquidità che minacciava gli istituti di emissione in quel periodo.

⁶⁹ G.Toniolo, *op. cit.* p.152.

concluse con l'atto bancario dell'agosto 1893 (Legge n.449 del 10 Agosto 1893) che prevede la nascita della Banca d'Italia con il relativo capitale di 300 milioni di lire. Nello stesso atto vennero trattate questioni altrettanto importanti: venne imposto un limite massimo alla circolazione di 1.097 milioni dei quali «il 73 per cento viene assegnato al nuovo istituto [Banca d'Italia], il 22 per cento al Banco di Napoli e il restante 5 per cento al Banco di Sicilia»⁷⁰, si stabilì la piena convertibilità in metallo dei biglietti con un obbligo di riserve pari al 40% della circolazione⁷¹, la liquidazione della Banca Romana e la sostituzione dei suoi biglietti da parte della Banca d'Italia e «il concorso dello stato e degli istituti di emissione nella fabbricazione dei biglietti in modo da creare un sistema di controllo reciproco»⁷². Queste misure vennero parzialmente modificate a causa degli eventi dirompenti che si verificarono nell'anno successivo all'approvazione dell'atto: il nuovo ministro del tesoro e Finanze Sonnino si vide costretto ad aumentare il limite di 1097 milioni a seguito del *bank run* causato dal fallimento del Credito Mobiliare e della società Generale. Venne, poi, concessa la facoltà a Banca d'Italia, Banco di Napoli e Banco di Sicilia, di scegliere se convertire le proprie banconote in metallo o in biglietti di Stato⁷³: l'Italia uscì nuovamente dal *gold standard* e vi ritornerà soltanto nel 1927. Furono inoltre forniti 200 milioni di banconote agli istituti di emissione in sostituzione di oro che dovettero però rimanere a disposizione dello Stato. Gli azionisti, in particolare quelli della Banca d'Italia, non approvarono questa risoluzione sentendosi espropriati di 200 milioni di riserve auree. Tuttavia l'aspro confronto si attenuò quando ci si rese conto della reciproca dipendenza tra Tesoro e Banca d'Italia: ognuno, per poter perseguire i propri obiettivi, doveva fare affidamento sull'altro⁷⁴. Il 30 ottobre 1894 si conclusero le trattative e la Banca d'Italia ottenne, in cambio della liquidazione della Banca Romana, «la concessione esclusiva del servizio di tesoreria dello Stato»⁷⁵. Un primo passo verso il ruolo che negli anni successivi la Banca d'Italia si sarebbe ritagliato come perno del sistema finanziario italiano.

Si può quindi sostenere, con le parole di Salvatore La Francesca, che «vi furono degli errori e dissipazioni di capitali in una temeraria condotta pro ciclica»⁷⁶ e che se si fosse utilizzata un po' più di prudenza «il ciclo sarebbe risultato più lento e moderato nell'ascesa e più contenuta la discesa»⁷⁷. Alla fine del 1894, quindi, «le banche di emissione [...] non solo

⁷⁰ G.Toniolo, *ibidem*.

⁷¹ G.Toniolo, *ibidem*.

⁷² G.Toniolo, *ibidem*.

⁷³ G.Toniolo, *ivi* p.154.

⁷⁴ G.Toniolo, *ivi* pp.154-155.

⁷⁵ G.Toniolo, *ibidem*.

⁷⁶ S.La Francesca, *op. cit.* p.82.

⁷⁷ S.La Francesca, *ibidem*. Della Valle R., *op. cit.* p.13, afferma molto efficacemente: «The causes of the crisis of the Italian banks might be summed up in the sentence: the Italian banks of issue have

hanno subito perdite assai gravi, ma sono condannate per molti anni ad una forte diminuzione della loro attività, per le grosse immobilizzazioni che han dovuto addossarsi, in conseguenza soprattutto della crisi edilizia e della politica di credito troppo arrendevole e imprudente ch'esse hanno esercitato nel decennio 1881-90»⁷⁸. Negativo quindi è il giudizio nei confronti dell'atto bancario del 1893, che non riuscì nel breve periodo ad evitare i gravi fallimenti che si registrarono negli anni successivi. I suoi effetti, infatti, poterono essere notati negli anni successivi grazie ad una migliore congiuntura economica, alla «propulsione impressa dalla banca mista al sistema industriale e [al] comportamento sul campo della nuova istituzione [la Banca d'Italia]»⁷⁹.

1.4 Il ruolo della banca mista e della Banca Centrale dalla nascita della Banca d'Italia al primo dopoguerra

Dopo il crollo del Credito Mobiliare e della Società Generale, la scena venne occupata da altri due istituti: la Banca Commerciale Italiana, fondata nell'ottobre 1894, e il Credito Italiano, fondato nel febbraio 1895. Entrambi consentirono di riavviare «*la macchina del credito per rilanciarla alcuni anni più tardi sull'onda del ciclo nuovo*»⁸⁰. Esse furono, infatti, banche miste, “tuttofare”⁸¹ in quanto operarono con clienti che avevano grosse disponibilità fornendo loro un ampio portafoglio di servizi: finanziamenti, sconti, riporti, collocamento, assistenza per favorire le operazioni di aumento di capitale⁸². Questi due istituti, quindi, grazie all'efficienza dei loro servizi d'intermediazione, diedero stabilità al sistema bancario italiano e contribuirono in parte, attraverso i loro impieghi, alla crescita del paese. Prima di soffermarsi sull'attività svolta dalle banche d'affari, è opportuno evidenziare l'evoluzione del ruolo della Banca d'Italia. Una volta conclusa la difficile situazione della liquidazione degli immobilizzi della Banca Romana, la Banca d'Italia, in particolare dopo il 1900 con la nomina a direttore generale di Bonaldo Stringher, iniziò ad assumere funzioni sempre più tipiche di banca centrale: iniziò a controllare l'offerta di moneta e i tassi di cambio⁸³, divenne «*risolutore di crisi bancarie e industriali*»⁸⁴. Un ruolo, quest'ultimo, che sarebbe risultato fondamentale e decisivo quando il sistema bancario italiano dovette affrontare la crisi dei corsi azionari del 1907. Un ruolo di coordinamento e supervisione che permise agli istituti di uscire dalla crisi con molti meno danni rispetto alla

followed a course directly contrary to that which the issue of notes requires, that is to say, they have created debts payable at sight immediately and without recourse».

⁷⁸ G.Luzzatto, *op. cit.* p.206.

⁷⁹ S.La Francesca, *op. cit.* p.87.

⁸⁰ S.La Francesca, *op. cit.* p.92.

⁸¹ G.Toniolo, *op. cit.* p.181.

⁸² G.Toniolo, *ibidem*, Salvatore La Francesca, *op. cit.* p.93.

⁸³ G.Toniolo, *ibidem*.

⁸⁴ S.La Francesca, *op. cit.* p.92.

già citata crisi di fine Ottocento.

Una caratteristica tipica del capitalismo italiano, che valse ad inizio Novecento e sembra essere tutt'altro che cambiata, è una certa riluttanza alla quotazione di borsa. Dove nei paese anglosassoni è normale quotarsi e ricorrere al mercato mobiliare per finanziare i propri investimenti, in Italia si ricorre al credito bancario⁸⁵. La banca mista poté considerarsi pertanto «*il motore di avviamento ed in qualche caso di espansione e coordinamento delle iniziative industriali*»⁸⁶ con un problema però: non assumendo la forma di “banche holding” dopo un controllo preventivo necessario per valutare il merito creditizio dell'azienda affidata, i controlli sulla gestione interna delle imprese furono praticamente assenti. Il merito creditizio valutato in prima istanza, quindi, poteva notevolmente peggiorare nel caso in cui i fondi presi a prestito per gli investimenti non avessero prodotto risultati sufficienti. L'azienda avrebbe potuto avere, quindi, sempre meno risorse per gli interessi e le quote capitali e i crediti concessi sarebbero necessariamente divenuti delle sofferenze a causa del loro deterioramento. Parziale rassicurazione per le banche, tuttavia, fu l'elevato rapporto di mezzi propri sul totale delle passività caratterizzante le imprese industriali dell'epoca, che in molti casi superava anche il 50-60% delle attività⁸⁷. A cavallo tra la fine dell'Ottocento e gli inizi del Novecento, a causa di questo ruolo sempre più incisivo degli istituti di credito nel sistema industriale, gli impieghi della Banca Commerciale (Comit) e del Credito Italiano (Credit) aumentarono ad una tasso medio annuo del 5,9%, in linea con la crescita del PIL⁸⁸. Le banche, tuttavia, dovettero in qualche modo procurarsi le fonti per finanziare le varie imprese: questo fu reso possibile dall'incremento del risparmio per tutto il periodo 1894-1913 che portò alla crescita degli impieghi e di conseguenza alla crescita dei volumi d'investimento e produzione. L'enorme incremento dei depositi bancari (+227% dal 1890 al 1913)⁸⁹, tuttavia, non riuscì a tenere il passo con i tassi di incremento degli impieghi: il rapporto tra impieghi e depositi cominciò, così, a salire sempre di più⁹⁰. La crescita degli investimenti e dei profitti si ripercossero sul mercato borsistico con una crescita molto marcata delle quotazioni: il boom, che parte dal 1901, si accelerò nel 1905 fino alla pesante caduta che si

⁸⁵ S.La Francesca, *ivi* p.95, afferma che «Agli apporti fisiologici di fido bancario [...] va ad aggiungersi stabilmente, in forma esplicita o implicita, la concessione di fido necessaria all'acquisizione o alla sostituzione del capitale fisso d'impresa».

⁸⁶ S.La Francesca, *ivi* p.96.

⁸⁷ S.La Francesca, *ivi* p.99.

⁸⁸ S.La Francesca, *ivi* p.101, il quale riprende il Servizio Ricerche Storiche della Banca d'Italia, *i bilanci delle aziende di credito*, Roma-Bari, Laterza, 1995.

⁸⁹ S.La Francesca, *ivi* p.108.

⁹⁰ S.La Francesca, *ibidem*, ricorda che «Il rapporto impieghi-depositi salì dal 65% all'80% tra il 1900 e il 1913 e superò il 100% per le banche miste».

verificò nell'ottobre 1906. Anche in questo le banche miste evidenziarono i loro limiti⁹¹: la ricerca di profitti sempre maggiori causò una forte ondata speculativa proprio negli ultimi anni del boom dei corsi azionari, alimentando un *rally* che ormai era già lontano dai fondamentali dell'economia reale. Invece di spegnere il fuoco e contenere la crescita dei prezzi azionari, lo si alimentò con la benzina dell'"overtrading"⁹². I risultati di questo atteggiamento ancora una volta imprudente vennero allo scoperto con il crollo dei corsi azionari di fine 1906-inizio 1907. In fondo, per usare un'efficace metafora di Warren Buffett, è solo quando la marea scende che si vede chi stava nuotando nudo.

Se quindi la Banca Commerciale Italiana fu molto esposta a causa della gestione imprudente dei suoi impieghi durante il boom azionario, la Società Bancaria Italiana si trovò in forte crisi di liquidità⁹³. Essa, nata nel 1898 come Società Bancaria Milanese e divenuta nel 1904 Società Bancaria Italiana a seguito della fusione con il Banco di Sconto e Sete, infatti, si impegnò praticamente da sola nel sostegno dei corsi azionari e sarebbe stata la più esposta nel caso di un loro eventuale crollo. Di fronte ad un rischio di fallimento della Società Bancaria Italiana con probabile effetto domino sugli altri istituti italiani, la Banca d'Italia intervenne in un primo momento con una politica monetaria espansiva in breve insufficiente. Venne, quindi, creato un Consorzio di Sovventori, al quale parteciparono anche il Credito Italiano e la Banca Commerciale Italiana, che prestò in un primo momento 20 milioni alla Società Bancaria Italiana. Una cifra, però, troppo esigua: vista la pesante situazione dell'ex-Società Bancaria Milanese, il Consorzio deve intervenire con una seconda *tranche* di aiuti da 40 milioni di lire, in cambio però del passaggio ai sovventori della gestione dell'attivo della Società Bancaria Italiana. La conclusione più probabile della vicenda della Società Bancaria apparve la liquidazione ma qualcuno si oppose a questa soluzione. Il direttore generale Stringher la volle mantenere in vita, in modo da scongiurare un eventuale panico sul mercato dovuto al fallimento. Il costo, però, fu molto oneroso: la Società Bancaria fu costretta ad impegnarsi in «*un preciso programma di pagamento di tutti i debiti contratti verso i consorziati che viene attuato entro il giugno 1908*»⁹⁴. La crisi del 1907 non ebbe solamente effetto sulla Società Bancaria Italiana. Essa, infatti, portò le banche ad assumere un atteggiamento più prudente nei loro investimenti. Si verificò, quindi, un parziale *credit crunch* che ebbe effetti molto negativi soprattutto per i settori che dipendevano maggiormente dal credito bancario. Le difficoltà delle imprese nel settore siderurgico, ad esempio, divennero sempre più gravi fino a quando nel 1911 non si

⁹¹ Sempre S. La Francesca, *ivi p.100*, parla di «carenze di impostazione tecnica, errori di valutazione delle prospettive della borsa, incapacità di un'azione concordata di sistema e di un raccordo del sistema stesso con la banca centrale».

⁹² G. Toniolo, *op. cit. p.182*.

⁹³ G. Toniolo, *ibidem*.

⁹⁴ G. Toniolo, *ivi p.183*.

dovette provvedere ad un nuovo salvataggio per evitarne il collasso. La paura che quanto successo al settore siderurgico si potesse verificare per altri settori portò alla richiesta per la creazione di istituti speciali di credito. Le banche infatti prestarono sempre di meno, le imprese raramente ricorsero all'autofinanziamento e il risparmiatore italiano medio difficilmente acquistò azioni: le imprese rischiarono di rimanere soffocate dalla mancanza di credito⁹⁵. Venne dunque creato nel 1914 il Consorzio Sovvenzioni su Valori Industriali per rispondere a queste richieste. Un altro modo attraverso il quale alcune grandi industrie cercarono di sbloccare la situazione di carenza di credito consisté nella fondazione o acquisizione di banche da parte delle industrie stesse. Questo fu ciò che avviene nel 1914 quando l'Ansaldo fondò la Banca Italiana di Sconto⁹⁶. Altre situazioni simili videro nel 1918 gli Agnelli e Pirelli acquisire un ruolo determinante nella gestione del Credito Italiano e nel tentativo di scalata da parte dei fratelli Perrone della Comit⁹⁷.

L'esperienza di questi primi anni del Novecento, in particolare la grave crisi del 1907 e i vari interventi successivi, ci permette di trarre alcune importanti conclusioni. Si può affermare che *«la crisi può essere valutata come effetto della scarsa tenuta del sistema imprenditoriale italiano o anche come la conseguenza di una scarsa lungimiranza dei banchieri»*⁹⁸. Sempre Salvatore la Francesca sottolinea poi la situazione "a due facce" del sistema creditizio: *«Stavano qui infatti tutti i punti di forza e di debolezza del sistema finanziario ed imprenditoriale nazionale e stavano qui le capacità di spinta della banca mista insieme alla sua limitazione fondamentale consistente in una politica di concentrazione dei rischi che [...] non era supportata da adeguata capacità di controllo delle possibilità di sviluppo delle aziende sovvenzionate»*⁹⁹. Tuttavia oltre alle giuste critiche di La Francesca è giusto sottolineare anche alcuni aspetti positivi che risultano dalla crisi del 1907 relativamente al ruolo della Banca d'Italia. *«Il grande passo in avanti rispetto al decennio precedente [...] sta nella posizione assunta dalla Banca d'Italia»*¹⁰⁰. Quest'ultima, infatti, garantisce la stabilità del sistema finanziario grazie al suo ruolo nel salvataggio della Società Bancaria Italiana, superando così il semplice ruolo di prestatore di ultima istanza. Risulta poi chiave in questi anni l'indipendenza della Banca d'Italia, con la tenace resistenza a pressioni politiche di vario genere, tra cui quelle relative ad un intervento diretto e immediato verso il settore siderurgico.

La vigilia della Prima Guerra Mondiale vide un ruolo più forte della Banca d'Italia, i primi esempi di quel rapporto banche-industria che sarà caratteristico del capitalismo italiano

⁹⁶ G.Toniolo, *ivi* p.186.

⁹⁷ G.Toniolo, *ibidem*.

⁹⁸ S.La Francesca, *op. cit.* p.106.

⁹⁹ S.La Francesca, *ivi* p.111.

¹⁰⁰ G.Toniolo, *op. cit.* p.184.

anche negli anni successivi e la piena operatività del Consorzio Sovvenzioni su Valori industriali. Il primo conflitto mondiale «venne finanziato mediante l'aumento del debito statale e della circolazione [...]. Era raddoppiato tra il 1913 ed il 1918 il rapporto tra l'emissione di biglietti di banca e i depositi bancari»¹⁰¹. Toniolo quantifica l'incremento delle spese che nel «350 per cento in termini reali»¹⁰². Quanto alle coperture, circa un terzo derivò da anticipazioni e somministrazioni fornite allo Stato dai tre istituti di emissione presenti all'epoca (Comit, Credit e Banca Italiana di Sconto). Nel 1914 venne, poi, sospesa la convertibilità aurea della moneta e innalzato il limite di anticipazioni che potessero essere effettuate senza copertura metallica¹⁰³. In questa situazione caotica anche la Banca d'Italia si trovò in difficoltà nei suoi interventi. Nel dopoguerra, la crescente inflazione, infatti, determinò una svalutazione della lira e significative pressioni per un rialzo dei tassi. I tassi restarono, però, bassi nel lungo periodo e il credito crebbe notevolmente dovendosi sostenere il processo di riconversione industriale¹⁰⁴. La politica monetaria, quindi, sostenne l'economia reale «astraendo dalle problematiche del cambio»¹⁰⁵ e ciò portò ad un forte incremento delle anticipazioni e degli sconti. All'interno di questo quadro confusionario diventarono, in questo periodo, sempre più insistenti i tentativi da parte delle grandi industrie, che dovettero attuare un processo di riconversione, di scalare i due principali istituti di emissione italiani (Comit e Credit) grazie anche ad una legislazione molto carente in tema di regole contro le scalate¹⁰⁶. Queste operazioni furono guidate dalla ricerca di una fonte "privilegiata" di credito; le riconversioni, infatti, necessitarono di una ingente quantità di finanziamenti e il controllo di una banca poteva garantire credito a condizioni più favorevoli e in quantità sufficienti. L'intreccio "banche miste e grande industria", per riprendere il titolo dell'opera di Confalonieri, era ormai sempre più esteso. Nonostante questo stretto legame, all'inizio degli anni Venti «tra le componenti dell'economia, quella reale risultava pronta a cogliere le possibilità di ripresa; quella finanziaria e creditizia necessitava di un maggiore arco di tempo per un risanamento che arriverà solo alcuni anni più tardi»¹⁰⁷.

¹⁰¹ S.La Francesca, *op. cit.* p.117.

¹⁰² G.Toniolo, *op. cit.* p.209, nella stessa pagina Toniolo afferma che queste maggiori spese sono finanziate «per circa un quarto dalle imposte» mentre il resto "è coperto dall'accensione di debiti e dall'emissione di carta moneta».

¹⁰³ G.Toniolo, *ivi* p.210.

¹⁰⁴ S.La Francesca, *op. cit.* p.120.

¹⁰⁵ S.La Francesca, *ibidem*.

¹⁰⁶ Sui tentativi di scalate al Credito Italiano e alla Banca Commerciale Italiana si rimanda all'accuratissima analisi svolta da A.Confalonieri, *Banche miste e grandi industrie in Italia, 1914-1933. L'esperienza della Banca Commerciale e del Credito italiano pp.47-72*, Milano, Banca Commerciale Italiana, 1994. Il Confalonieri mette in evidenza i continui aumenti di capitale e le "battaglie" in assemblea che caratterizzano le concitate fasi dei tentativi di scalata ai due istituti.

¹⁰⁷ S.La Francesca, *op. cit.* p.122.

1.5 Gli anni Venti: dalla crisi della Banca Italiana di Sconto ai primi sintomi della Grande Depressione.

La breve storia della Banca Italiana di Sconto permette di analizzare il problema tipico di una banca il cui destino è strettamente legato a quello di una grande industria, l'Ansaldo in questo caso, che la controlla. L'Ansaldo «*delle industrie impegnate nelle produzioni belliche, [...] era senza dubbio quella che aveva segnato gli sviluppi maggiori*»¹⁰⁸. L'esposizione a conflitto concluso nei confronti della Banca Italiana di Sconto raggiunse però nel 1921 la cifra di 750 milioni di lire¹⁰⁹, una cifra molto allarmante che segnalò una situazione tutt'altro che rosea per l'azienda dei Perrone. E infatti «*ad un certo punto anche l'appoggio della Banca Italiana di Sconto si rivelò insufficiente per le ambizioni, e le difficoltà, dell'Ansaldo*»¹¹⁰ tanto che il gruppo Ansaldo-Perrone cercò di scalare, senza successo, la Comit per aprirsi un altro accesso al credito. Le difficoltà dell'Ansaldo si trasferirono inevitabilmente alla Banca Italiana di Sconto e al prezzo delle sue azioni. Per ovviare alle difficoltà della Sconto fu costituito, il 24 novembre 1921, un consorzio tra la Comit, il Credit e il Banco di Roma. Le difficoltà della Sconto furono tali che il solo consorzio non fu sufficiente per sostenere la banca. Venne quindi chiesto l'aiuto di un istituto che, come già è stato evidenziato poco sopra, sarà fondamentale in questa fase storica italiana: il Consorzio per Sovvenzioni su Valori Industriali. Esso assunse un ruolo talmente importante che venne costituita una sezione speciale autonoma alla quale furono trasferite alcune «*partite della Banca Italiana di Sconto e Crediti di quest'ultima verso l'Ansaldo*»¹¹¹. La triste vicenda della Sconto si concluse con un intervento del Governo che, ripristinando l'istituto della moratoria, permise alla Banca Italiana di Sconto di accedervi e di concludere il tutto con un concordato preventivo.¹¹²

Gli anni Venti si aprirono quindi con una crisi che tutto sommato venne gestita senza troppe difficoltà. Per quanto riguarda il periodo che va dal 1922 alla vigilia della crisi del Ventinove risulta interessante la suddivisione del Confalonieri che utilizza come spartiacque la stabilizzazione della lira degli anni 1925-26¹¹³. Gli anni che vanno dal 1922 al 1925-26 sono caratterizzati da una congiuntura economica favorevole con un'espansione della produzione industriale di assoluta importanza. La produzione di

¹⁰⁸ A.Confalonieri, *op. cit.* p.76.

¹⁰⁹ A.Confalonieri, *ivi* p.77.

¹¹⁰ A.Confalonieri, *ivi* p.78.

¹¹¹ A.Confalonieri, *ivi* pp.80-81.

¹¹² Sempre A.Confalonieri, *ivi* p.82, sottolinea che fu la Banca Nazionale di Credito, un istituto creato *ad hoc* con un capitale di 250 milioni, che si occupò della liquidazione della Banca Italiana di Sconto.

¹¹³ Il Confalonieri, *ivi* p.124, in realtà usa gli anni della stabilizzazione della lira per suddividere il dodicennio 1922-1933 nei due sottoperiodi 1922-1926 e 1926-1933. Nonostante il presente paragrafo si concluda con i mesi più prossimi alla crisi del '29 lo spartiacque usato dal Confalonieri rappresenta comunque un utile faro per la nostra navigazione.

energia elettrica, ad esempio, crebbe dai 4.500 milioni di kWh del 1921 ai 7.300 milioni di kWh del 1925, la F.I.A.T. passò dal produrre 10623 autoveicoli nel 1922 a produrne 39720 nel 1925. Con la ripresa e l'espansione del settore industriale si verificò anche un aumento dei depositi bancari e del credito bancario, con effetti su inflazione e tasso di cambio. La lira, infatti, era molto debole nei confronti di dollaro e sterlina e *«l'incremento dei prezzi e dei cambi si accompagna ad una diffusa attesa di nuove svalutazioni»*¹¹⁴. Anche in questo caso, quindi, la politica monetaria non guardò all'andamento dei cambi ma all'economia reale: si preferì iniettare maggiore liquidità nel sistema ed evitare altri salvataggi lasciando inevitabilmente la lira¹¹⁵. La politica monetaria espansiva portò con sé un incremento degli investimenti sia in attività reali che in attività finanziarie. Anche in questo caso, quindi, si verificò un forte *rally* dei corsi azionari che registrarono un rialzo continuo fino al 1925. I primi a sostenere questi rialzi furono proprio i due più importanti istituti bancari: Comit e Credit. Questo surriscaldamento della produzione industriale da un lato e degli indici di borsa dall'altro non poté però continuare all'infinito senza tener conto dell'indice del livello dei prezzi. La crescita dell'inflazione raggiunse nell'autunno del 1924 livelli allarmanti: l'indice del PIL a prezzi costanti, posto 100 il valore del dicembre 1914, arrivò a 115 nel 1924, salì a 121 nel 1925 e toccò i 122 nel 1926. L'indice dei prezzi nell'agosto 1926, ad esempio, aumentò del 30% rispetto al dicembre 1923. Il tasso ufficiale di sconto venne immediatamente alzato fino al 7% con conseguenze pesantissime sui corsi azionari e sul tasso di cambio. I prezzi delle azioni crollarono con il cambiamento di congiuntura e per attenuare questa forte discesa venne istituita la Società Finanziamento Titoli, con un capitale di 100 milioni sottoscritto dai quattro più importanti istituti bancari (Comit, Credit, Banco di Roma e Banca Nazionale di Credito), con il compito di sostenere il corso dei vari titoli¹¹⁶. Nello stesso momento sul mercato dei cambi il crollo della lira fu sempre più marcato *«e traeva alimento dalle fughe di capitali all'estero»*¹¹⁷. Negli anni 1925-1926 venne, quindi, affrontato il problema della stabilizzazione della lira: da un lato venne approvato il prestito Morgan per l'ammontare di 100 milioni di lire da destinare per difendere la lira all'Istituto Nazionale dei Cambi, dall'altro Mussolini nel celebre discorso a Pesaro fissò la quota di stabilizzazione della lira nei confronti della sterlina a quota novanta lire (nei confronti del dollaro la quota è di diciannove lire)¹¹⁸. Le misure del 1926, con l'obiettivo di raggiungere la stabilizzazione a "Quota 90", fecero piombare l'Italia in una forte deflazione che ebbe effetto immediato sulla produzione e

¹¹⁴ A.Confalonieri, *ivi* p.132.

¹¹⁵ S.La Francesca, *op. cit.* p.125.

¹¹⁶ A.Confalonieri, *op. cit.* pp.140-141.

¹¹⁷ A.Confalonieri, *ivi* p.147.

¹¹⁸ A.Confalonieri, *ivi* pp.149-153 e Salvatore La Francesca, *op. cit.* pp.127-129.

l'occupazione e quindi, di riflesso, sul sistema bancario. Le banche, vedendo una congiuntura economica poco favorevole, non furono propense a far credito alle industrie in quanto ogni credito si sarebbe potuto trasformare, vista la pesante situazione economica, in un nuovo e pesante elemento di immobilizzazione nei loro bilanci. In questo clima difficile vennero emanate due leggi bancarie (in realtà si fa riferimento ad un'unica legge bancaria del 1926): il R.D. 6 maggio 1926 concernente l'unificazione presso la Banca d'Italia del servizio dell'emissione dei biglietti di banca, e il R.D.L. n. 1511 del 7 settembre 1926 cui seguirà il R.D.L. n. 1833 del novembre 1926. Questi decreti furono convertiti in legge il 26 luglio 1927¹¹⁹ e contenevano alcune disposizioni di indubbia importanza. Oltre alla già menzionata unificazione dell'emissione dei biglietti presso la Banca d'Italia, trovarono spazio alcuni importanti interventi di risanamento bancario:

- 1) *«Si fissava la misura minima del capitale versato per le banche di nuova costituzione»*¹²⁰;
- 2) Si determinò un rapporto depositi su capitale versato (e riserve) oltre il quale (si parla di un multiplo di venti) l'eccedenza doveva essere investita in titoli di Stato che dovevano essere depositati presso l'Istituto di emissione¹²¹;
- 3) Si determinò la misura massima di fido che poteva essere concesso ad uno stesso obbligato *«nella misura massima di un quinto del capitale versato e delle riserve della banca concedente»*¹²²;
- 4) *«Si introduceva l'obbligo di destinare almeno un decimo degli utili annuali alla riserva ordinaria fino a quando questa non avesse raggiunto il 40% del capitale»*¹²³ a parziale garanzia del patrimonio bancario e si attribuirono alla Banca d'Italia poteri in ordine all'osservanza delle norme di legge;
- 5) Si introdussero obblighi di informazione periodica da parte delle aziende di credito in ordine alla situazione dei conti¹²⁴.

Quest'ultima disposizione, unita all'accentramento dell'emissione, portò la Banca d'Italia ad assumere un assetto e delle funzioni che furono sempre più simili a quelle delle Banche Centrali delle altre nazioni. Nelle parole di Salvatore La Francesca *«la nuova legge bancaria era un passo decisivo verso il consolidamento istituzionale della banca centrale»*¹²⁵. La decisione di stabilire un patrimonio minimo da versare, la determinazione di un rapporto chiaro tra depositi e capitale versato servirono ad imporre una maggiore solidità

¹¹⁹ S.La Francesca, *ibidem*.

¹²⁰ S.La Francesca, *ivi p.139*.

¹²¹ S.La Francesca, *ibidem*.

¹²² S.La Francesca, *ibidem*.

¹²³ S.La Francesca, *ibidem*.

¹²⁴ S.La Francesca, *ibidem*.

¹²⁵ S.La Francesca, *ivi p.142*.

patrimoniale alle banche italiane. Nella stessa direzione, poi, andarono le norme sulla quota di utili da destinare a riserve e sul limite di fido che poteva essere concesso ad uno stesso obbligato. In quest'ultimo caso, infatti, si volle separare le sorti degli obbligati da quelle dell'istituto di credito: l'eventuale fallimento di uno dei debitori non doveva compromettere la solidità patrimoniale dell'istituto affidatario. A rafforzare ulteriormente il sistema bancario italiano intervenne il R.D.L. 10 febbraio 1927 il quale tese ad accentrare le piccole casse di risparmio attraverso due strumenti: la fusione o la federazione. Un provvedimento che servì per far assorbire gli istituti più deboli da quelli più forti e migliorare così l'efficienza complessiva dell'intero sistema bancario. Il raggruppamento delle casse di risparmio fu un strumento volto a tutelare anche i risparmiatori: istituti più grandi e meglio capitalizzati sarebbero stati meno propensi ad entrare in crisi con conseguenti salvataggi e perdite per i piccoli risparmiatori (i soggetti ai quali tendenzialmente si rivolsero, e si rivolgono tutt'ora, le casse di risparmio).

Nonostante queste importanti riforme, in un breve arco di tempo la grande crisi avrebbe travolto non solo l'economia reale, ma anche l'appena riformato sistema bancario e finanziario. Esso infatti, nonostante tutti questi passi avanti, aveva conservato una caratteristica che si portava dietro ormai dagli anni Ottanta del 1800: la grande esposizione nel settore industriale non solo con l'ordinario mezzo del credito, ma anche attraverso una cospicua partecipazione al capitale di rischio delle varie imprese. Non vanno, poi, sottovalutati gli effetti della "Quota 90", in parte già citati: il rafforzamento della lira aiutò le imprese importatrici, ma penalizzò fortemente le imprese esportatrici, già in difficoltà a causa del «*modesto mercato interno*»¹²⁶. Nelle parole di Salvatore La Francesca «*le banche si erano spinte negli anni precedenti troppo avanti negli impieghi in prestiti e partecipazioni e sarebbe quindi occorsa una grande operazione di riassetto [...] che si verificò, ma per breve durata, prima della grande crisi*»¹²⁷ in quanto «*oltre che a sofferenze vere e proprie ci si trovava di fronte a immobilizzazioni generalizzate*»¹²⁸. Era evidente che «*il sistema bancario ritardava soltanto la data del collasso di fronte al sistema industriale che percorreva il pendio in discesa di una crisi di natura reale*»¹²⁹. Dello stesso parere è anche il Confalonieri il quale, citando P.Ciocca e il suo *L'Italia nell'economia mondiale 1922-1940*, afferma che benché in Italia c'erano alcune serie difficoltà molto prima della crisi del Ventinove non si era riusciti a sfruttare «*la possibilità di impostare per tempo politiche in grado di contenere le [...] ripercussioni negative della grandi crisi internazionale*»¹³⁰. Ecco

¹²⁶ S.La Francesca, *ivi* p.143.

¹²⁷ S.La Francesca, *ivi* p.147.

¹²⁸ S.La Francesca, *ibidem*.

¹²⁹ S.La Francesca, *ivi* p.148.

¹³⁰ A.Confalonieri, *op. cit.* p.217.

quindi che quando i tragici effetti della grande crisi arrivarono in Italia essi non trovarono un paese in salute, forte del fatto che il boom speculativo degli anni 1928-1929 lo aveva interessato soltanto marginalmente. Essi trovarono un'economia che sembrava «*un complesso sostanzialmente fragile, continuamente alle prese con un cronico sbilancio commerciale, rimasto sulle soglie dello stadio dell'economia di massa [...]»*¹³¹.

¹³¹ Anche in questo il riferimento è A.Confalonieri, *op. cit.* p.216 il quale però cita S.La Francesca, *La politica economica del fascismo*, Roma-Bari, Laterza, 1976.

CAPITOLO 2

Dagli anni della Free Bank Era alla vigilia della Grande Crisi del 1929.

2.1 La First Bank e la Second Bank of the United States

Come per il caso l'Italia è necessario delineare gli eventi che caratterizzarono il sistema bancario statunitense a seguito della Dichiarazione d'Indipendenza del 4 luglio 1776. La trattazione, seppur breve, della storia dei primi due tentativi di creare una Banca Centrale sul modello della Bank of England permette di individuare da un lato i problemi di politica monetaria che gli Stati Uniti si trovarono ad affrontare, dall'altro i primi conflitti ideologici relativi al ruolo e al modello di sistema bancario da dover adottare.

La First Bank of the United States venne fondata nel 1791, su iniziativa del primo segretario del tesoro degli Stati Uniti Alexander Hamilton, per almeno tre ragioni:

- 1) «*offrire agevolazioni bancarie per le transazioni commerciali*»¹³², avere quindi un'azione di stimolo nei confronti dell'economia reale;
- 2) consolidare e gestire i debiti accumulati dal governo federale durante la guerra con il Regno Unito¹³³;
- 3) arrivare ad avere una moneta unica per tutti gli Stati della confederazione.

La creazione di una Banca Centrale, seppur monopolista limitatamente ai vent'anni ipotizzati dalla legge istitutiva, non avvenne però senza difficoltà: uno dei primi e più forti oppositori fu il Segretario di Stato Thomas Jefferson, il quale contestò che «*fiintanto che la costituzione non aveva dato specificatamente al Congresso il potere di creare un banca centrale, il Congresso non poteva costituzionalmente farlo*»¹³⁴. Tanto più che si sarebbe trattato della più grande banca allora presente¹³⁵, con un potere di mercato legale tale da mettere in difficoltà le *state banks*¹³⁶. Nonostante le forti opposizioni, tuttavia, la proposta di Hamilton fu approvata nell'inverno 1791. Essa sancì che:

- a) la First Bank fosse presieduta da un consiglio di 25 persone, 5 scelte dal governo degli Stati Uniti, 20 scelte dagli investitori privati nella banca;

¹³² Federal Reserve Bank of Philadelphia, *The First Bank of The United States: A Chapter in the History of Central Banking* p.2, June 2009 (trad. dell'autore).

¹³³ «*Alla fine della guerra, il debito pubblico era di oltre \$5 milioni, e gli stati complessivamente era in debito di circa \$25 milioni*», Fed. of Philadelphia, *ibidem* (trad. dell'autore).

¹³⁴ Federal Reserve Bank of Boston, *Historical Beginnings... The Federal Reserve* pp.7-8, February 2010 (trad. dell'autore).

¹³⁵ Fed. of Boston, *ibidem*.

¹³⁶ Fed. of Philadelphia, *op. cit.* p.3.

- b) il capitale iniziale della banca, 10 milioni di dollari, fosse sottoscritto per il 20% dal governo federale e per il restante 80% collocato sul mercato tramite un'*Initial Public Offering (IPO)*, alla quale avrebbero potuto partecipare investitori privati¹³⁷.

I compiti di questo istituto furono molteplici:

- a) elementari operazioni bancarie (deposito, prestito);
- b) agente di riscossione e tesoreria del Governo;
- c) pagatore degli interessi agli sulle *Securities* statunitensi possedute da investitori stranieri.

Essa però, «*al contrario delle moderne banche centrali [...] non si occupava ufficialmente di politica monetaria*»¹³⁸. Nonostante il suo contributo allo sviluppo dell'economia degli Stati Uniti e, soprattutto, nonostante il parere favorevole del neo eletto presidente James Madison, alla fine del 1811 l'autorizzazione alla First Bank non venne estesa, segnando la fine del primo esperimento di National Bank¹³⁹.

Per alcuni anni il caos regnò sovrano. La guerra del 1812 causò un incremento del debito. L'assenza di una Banca Centrale, tuttavia, ebbe soprattutto effetto sulle «*state banks che diventarono meno attente nelle loro abitudini sul credito e il credito si espanse rapidamente*»¹⁴⁰. Inoltre, molte banche di piccola dimensione proliferarono ed emisero biglietti che spesso avevano uno scarso valore¹⁴¹. La situazione di debito e inflazione crescente (dovuta all'incremento incontrollato del circolante) divenne insostenibile. Per questi motivi, il 10 aprile 1816 venne creata la Second Bank of the United States . La struttura e le funzioni di questo nuovo istituto furono simili a quelle della First Bank: «*avrebbe agito da agente fiscale per il governo – tenendo i suoi depositi, effettuando i suoi pagamenti e aiutandolo a collocare i titoli di debito presso il pubblico - avrebbe regolato l'economia, l'emissione e il riscatto delle "banknotes", tenendo sotto controllo l'emissione di biglietti di banca da parte delle state banks*»¹⁴², oltre ad accettare depositi e concedere prestiti dal e al settore privato.

Una sostanziale differenza riguardò la capitalizzazione della Second Bank, si passò dai 10

¹³⁷ Fed. of Boston, *op. cit.* p.8. Nell' *op. cit.* p.4 della Fed. of Philadelphia si sottolinea inoltre che, per quanto riguarda il capitale di 10 milioni, «*Per gli standards di allora, questa era una sostanziale somma di denaro. L'entità della capitalizzazione fece della First Bank [...] di gran lunga la più grande corporation di ogni tipo*» tra quelle allora presenti (trad. dell'autore).

¹³⁸ Fed. of Philadelphia, *op. cit.* p.8 (trad. dell'autore).

¹³⁹ Infatti, Fed. of Philadelphia *ivi* p.10, «*molti di quelli che si erano opposti alla banca nel 1790-19 continuavano ad opporsi per le stesse ragioni [...] e affermavano che si doveva lasciar scadere l'autorizzazione concessa alla banca*» (trad. dell'autore).

¹⁴⁰ Fed. of Philadelphia, *ivi* p.12 (trad. dell'autore).

¹⁴¹ Fed. of Boston, *op. cit.* p.8.

¹⁴² Federal Reserve Bank of Philadelphia, *The Second Bank of the United States: A Chapter in the History of Central Banking* p.6, Dicembre 2010 (trad. dell'autore)

milioni di dollari della First Bank ai 35 milioni di dollari della Second Bank, anche se rimase intatta la ripartizione delle sottoscrizioni, con il 20% controllato dal governo e l'80% controllato dai privati. La creazione della Second Bank venne fortemente osteggiata per le stesse ragioni che vennero avanzate contro la First Bank (e in alcuni casi dalle stesse persone). I malumori nei confronti di questo istituto divennero evidenti durante la contesa elettorale: «*Andrew Jackson, che divenne presidente nel 1829 quando lo statuto di autorizzazione ("charter") aveva ancora sette anni di validità, rese esplicita la sua opposizione nei confronti della banca e del rinnovo del suo statuto*»¹⁴³. L'opposizione di Jackson fu dettata dal timore che un potere come quello della Second Bank, nelle mani di poche persone, potesse «*essere usato a discapito del governo*»¹⁴⁴. Un'opposizione condivisa da agricoltori, uomini d'affari, politici e dalle banche private ("*state-chartered banks*") che «*vedevano la Second Bank come un mostro gigante che li ostacolava*»¹⁴⁵. Nonostante un tentativo da parte di Henry Clay di presentare un atto legislativo per rinnovare il mandato della Second Bank in scadenza nel 1836, Jackson, forte della vittoria elettorale, «*ordinò che i depositi federali venissero rimossi dalla Second Bank e messi nelle banche private*»¹⁴⁶. Questa mossa, oltre a ridurre le dimensioni della National Bank, ebbe anche contraccolpi sulla sua capacità di controllare il credito e la valuta nazionale. Quindi «*nell'aprile 1834, la Camera dei Rappresentanti degli Stati Uniti votò per non rinnovare l'autorizzazione della National Bank e confermò che i depositi federali dovessero rimanere nelle state banks*»¹⁴⁷. Ogni stato poté, quindi, gestire autonomamente il proprio sistema bancario: si entrò nella "Free-Banks Era".

2.2 La "Free-Banks Era" e la nascita dell'Independent Treasury System.

La fine della Second Bank e la mancata creazione di una struttura assimilabile ad una Banca Centrale catapultarono gli Stati Uniti in un periodo in cui la legislazione bancaria fu affidata singolarmente ad ogni stato: un periodo, che si estende dal 1837 all'approvazione del National Banking Act of 1863, che prende il nome di "Free-Banking Era". Per definire meglio cosa si intende con questo termine possono essere utilizzate le parole di Hugh Rockoff¹⁴⁸: «*Il termine "free-banking" significava qualcosa di molto specifico a quel tempo: voleva dire un sistema bancario con libertà di entrata e di emissione di biglietti "bond-secured"*» dove per "bond-secured" si intende che «*i bond governativi designati dovevano*

¹⁴³ Fed. of Boston, *op. cit.* p.9 (trad. dell'autore).

¹⁴⁴ Fed. of Philadelphia, *The Second Bank ecc...* p.14 (trad. dell'autore).

¹⁴⁵ Fed. of Boston, *op. cit.* p.11 (trad. dell'autore).

¹⁴⁶ Fed. of Philadelphia, *The Second Bank ecc...* p.14 (trad. dell'autore).

¹⁴⁷ Fed. of Philadelphia, *ivi* p.15 (trad. dell'autore).

¹⁴⁸ Hugh Rockoff, "The Free Banking Era: A Reexamination", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.6, No.2 (Maggio, 1974), pp.141-167 (trad. dell'autore).

essere depositati con una garanzia statale come “security” per tutti i biglietti messi in circolazione dalla banca»¹⁴⁹. Fu, quindi, un sistema che si differenziò da quello presente negli anni precedenti per almeno due importanti caratteristiche:

- 1) La facilità con la quale poté essere avviata un'attività bancaria. Si deve tener conto del fatto che «tradizionalmente, per aprire una banca, gli imprenditori (“entrepreneurs”) dovettero convincere i legislatori che una nuova banca fosse necessaria e che loro fossero dei banchieri competenti»¹⁵⁰. Queste restrizioni furono assenti durante la free-banking era causando importanti problemi tra poco analizzati;
- 2) L'attenzione per la protezione dei “noteholders”, i possessori dei biglietti emessi dalle state banks. Un'attenzione evidenziata dal meccanismo di “bond-securitization” citato poco sopra. Nel caso «di mancato pagamento anche ad un singolo noteholder [...] lo stato avrebbe chiuso la banca, venduto la garanzia posta come collaterale, e rimborsato tutti i noteholders»¹⁵¹. L'insolvenza nei confronti di un singolo noteholder, durante la free banking era, fu condizione sufficiente per portare alla liquidazione di tutti i noteholders associati alla banca.

Queste importanti novità ebbero effetto molto significativi sull'arco di tempo interessato dal free banking. Il primo effetto consistette nel fenomeno del “wildcat banking”: nuove banche iniziarono e spuntare come funghi e ad emettere «banconote in volumi molto più grandi di quelli che esse potevano sperare di riscattare»¹⁵². Sembra quindi evidente che la necessità di non passare per l'autorità legislativa al momento dell'apertura di una nuova banca portò allo stesso tempo da un lato un significativo incremento di nuovi istituti di dubbia solidità, e dall'altro un aumento del numero di default che si verificarono in questo periodo. Accanto al grande numero di fallimenti si assistette anche ad una durata sempre minore dell'attività dei nuovi istituti creati. La mancanza di un istituto centrale di supervisione e regolazione fu quindi rilevante: «L'industria bancaria, lasciata libera, è instabile. A meno che le banche non siano strettamente regolate e supervisionate, il sistema bancario si autodistruggerà, causando il panico nei mercati finanziari e perdite sostanziose per i creditori della banca e influenzando, infine, l'attività dell'economia reale»¹⁵³. Esisteva, tuttavia, una significativa variabilità di risultati: nello stato di New York, ad esempio, il free

¹⁴⁹ H.Rockoff, *op. cit.* p.141 (trad. dell'autore).

¹⁵⁰ Arthur J.Rolnick and Warren E.Weber, “New Evidence on the Free Banking Era”, *The American Economic Review*, Vol.73, No.5 (Dic., 1983) pp.1080-1091 (trad. dell'autore).

¹⁵¹ A.J.Rolnick and W.E.Weber, *op. cit.* p.1083 (trad. dell'autore).

¹⁵² H.Rockoff, *op. cit.* p.142 (trad. dell'autore). L'uso del termine “wildcat” è spiegato da A.J.Rolnick and W.E.Weber, *op. cit.* p.1083 i quali a loro volta citano Dudley Lockett che afferma: «Banche [...] sarebbero state create “solo dove i gatti selvaggi (wildcats) prosperavano”»

¹⁵³ A.J.Rolnick and W.E.Weber, *ibidem*.

banking system produsse risultati abbastanza positivi, mentre nello stato del Minnesota si verificarono i più gravi danni prodotti dalla nuova “anarchia bancaria”¹⁵⁴. Non tutti, poi, concordano con la visione estremamente negativa della “Free-Banks Era” vista come un periodo di fallimenti, banche “mordi e fuggi” e forti perdite per i noteholders. Durante il periodo 1837-1862, infatti, molte banche chiusero, ma «*poche fallirono nel senso di pagare ai noteholders un valore dei loro biglietti di banca inferiore alla parità*»¹⁵⁵. Per quanto riguarda la vita media degli istituti bancari, inoltre, anch’essa si differenziò nei vari stati: nello stato di New York, dove il free banking portò effetti positivi, la vita media delle banche fu di circa 7,9 anni mentre nello stato dell’Indiana, in cui il nuovo sistema in alcuni periodi non funzionò adeguatamente, la vita media delle banche fu di appena 2 anni¹⁵⁶. Eccezion fatta per il Minnesota quindi (dove effettivamente si assistette spesso a banche che durarono qualche mese), anche in uno scenario difficile come quello dell’Indiana¹⁵⁷ si rimase ben lontani da banche di durata inferiore all’anno. Per quanto riguarda le perdite subite dai noteholders, infine, Weber e Rolnick sottolineano che i «*biglietti delle banche furono relativamente sicuri e che le perdite dei noteholders furono più piccole di quanto molti avevano stimato*»¹⁵⁸. Al solito i biglietti emessi nello stato di New York furono i più sicuri, con un valore atteso dei biglietti sempre vicino alla parità dei \$100. In generale si può affermare che «*al 1860 i noteholders ebbero probabilmente perso meno per il fallimento delle “free banks”, comprese le “wildcat banks”, di quanto persero in quell’anno a causa di un’inflazione del 2%*»¹⁵⁹.

Accanto alla questione delle “wildcat banks”, deve essere considerata anche quella della grande varietà di biglietti emessi da una molteplicità di istituti, con il risultato che «*il valore-moneta (“specie price”) delle banconote variò a seconda della location e della*

¹⁵⁴ Simbolo di questo differente impatto del free banking system nei due stati può essere considerato il numero di private banks presenti nel 1860, ultimi anni del nuovo sistema: troviamo 78 banche private nella sola New York City mentre nell’intero stato del Minnesota ne troviamo 25. Il rapporto tra private banks e incorporated banks nel 1860 è di 1.42:1 nella città di New York e di 10:1 nel Minnesota. Fonte H.Rockoff, *op. cit.* p.162.

¹⁵⁵ A.J.Rolnick and W.E.Weber, *op. cit.* p.1084 (trad. dell’autore). Nella stessa opera, a p.1085, si può notare una tabella in cui si evidenzia la distanza tra percentuale di banche chiuse e percentuale di banche fallite. Questa distanza fu molto marcata nello stato di New York (36% chiusure, 8% fallimenti) dove il free banking ottenne i risultati migliori mentre è molto sottile (69%-56%) nel Minnesota dove si verificarono i maggiori disagi per il nuovo sistema. Probabilmente nello stato di New York la migliore situazione complessiva del sistema bancario permise di evitare fallimenti anche grazie all’intervento delle altre banche con migliore situazione patrimoniale. La stessa cosa difficilmente poté verificarsi nel Minnesota dove il sistema bancario si trovò in difficoltà *tout court*.

¹⁵⁶ A.J.Rolnick and W.E.Weber, *op. cit.* p.1086-Tabella.

¹⁵⁷ Si legge sempre in A.J.Rolnick and W.E.Weber, *op. cit.* p.1083, che «*secondo John Knox, la legge sul free banking dell’Indiana fu disegnata inesattamente e spalancò le porte alla frode. Rapidamente ne trassero vantaggio audaci speculatori e banche spuntarono dappertutto come funghi*» (trad. dell’autore).

¹⁵⁸ A.J.Rolnick and W.E.Weber, *op. cit.* p.1087. La tabella a p.1089 espone le cifre riguardanti le perdite nei Quattro Stati dell’Indiana, Wisconsin, New York e Minnesota.

¹⁵⁹ H.Rockoff, *op. cit.* p.151.

*condizione della banca emittente»*¹⁶⁰. Negli Stati con le banche più solide il valore risultò più elevato in quanto lo sconto applicato per convertire i biglietti in moneta fu molto basso. Le banconote venivano convertite in altre banconote da alcuni *brokers* specializzati con uno “sconto” a titolo di commissione per il servizio offerto. Un indicatore della qualità delle banconote delle banche dei vari stati può essere individuato nello sconto richiesto per convertire i biglietti in “moneta metallica”: minore lo sconto, maggiore la qualità, perché maggiore è la possibilità di ricevere il valore alla pari della banconota scontata. I dati mostrano che lo sconto richiesto fu in genere molto piccolo e decrescente con il passare degli anni¹⁶¹, con una minore fluttuazione del valore delle diverse banconote.

La presenza di una grande diversità di biglietti, tuttavia, ebbe senz'altro effetti negativi sul commercio all'interno degli Stati Uniti rendendolo più complicato, introducendo una sorta di barriera doganale interna. Quando una persona dello stato dell'Indiana si trovava nella necessità di acquistare qualcosa nel Wisconsin, ad esempio, aveva due scelte:

- a) presentarsi con il biglietto emesso dalla banca dell'Indiana e attendere che venisse valutato dal commerciante del Wisconsin, con evidente allungamento dei tempi;
- b) convertire il biglietto dell'Indiana in moneta metallica presso un broker.

Quest'ultima opzione fu molto utilizzata nella “free banking era” in quanto i tassi di sconto rimasero abbastanza stabili e bassi nella maggior parte degli Stati annullando la possibilità di valute svalutate in singole regione rispetto ad altre. Essa, inoltre, portò ad una diminuzione del rapporto tra moneta metallica e offerta di moneta totale¹⁶². A parità di offerta di moneta, infatti, le maggiori operazioni di conversioni presso i *broker* portarono ad una maggiore diffusione della moneta metallica presso i privati. In conclusione si può affermare che il periodo del free banking fu un periodo molto controverso: se da un lato, infatti, è innegabile che fenomeni come quello del “wildcat banking” portarono un aumento dell'instabilità nella circolazione dei biglietti e nel commercio tra stati, dall'altro non si devono sovrastimare gli episodi negativi come è stato fatto nelle analisi più datate relative alla “Free-Banks Era”. Per esempio «*in tre stati, New York, Ohio e Louisiana, alcuni tra i più “vigorosi (soundest)” progressi del sistema bancario di quel tempo furono raggiunti sotto le leggi del free banking*»¹⁶³. Non è possibile, quindi, utilizzare questo periodo come simbolo del «*fallimento del “laissez-faire” banking*»¹⁶⁴ in quanto l'analisi, come si è evidenziato, è ben più complessa.

¹⁶⁰ H.Rockoff, *ivi p.143* (trad. dell'autore).

¹⁶¹ H.Rockoff, *ibidem*. I valori di alcuni valori di sconto sono esposti sempre da Rockoff, *ivi p.144-Tabella*.

¹⁶² H.Rockoff, *ibidem*, afferma che «*nel 1859 il rapporto moneta metallica/offerta di moneta totale era di .41. Venticinque anni dopo, sotto il National Banking System, il rapporto era solo .15*».

¹⁶³ H.Rockoff, *ivi p.163* (trad. dell'autore).

¹⁶⁴ A.J.Rolnick and W.E.Weber, *op. cit. p.1090* (trad. dell'autore).

Durante la “Free-Banks Era” venne, poi, emanato un atto legislativo destinato a segnare la storia del sistema bancario statunitense per molti anni: l’Independent Treasury Act. Dopo un primo tentativo da parte del presidente Martin Van Buren nel 1840 (non andato a buon fine), l’atto, firmato dal presidente James K. Polk il 6 agosto 1846¹⁶⁵, prevedeva la separazione fondi del governo federale da quelli del sistema bancario. Per essere più chiari si può dire che «sotto i dettami della nuova legge che introduceva l’*independent treasury* si stabilì che il Governo tenesse con sé i propri soldi e non avesse alcun legame con le istituzioni bancarie del paese»¹⁶⁶. I debiti verso lo Stato (ad esempio tasse e imposte) poterono essere pagati o in moneta o attraverso le obbligazioni del Tesoro (Treasury Bonds). La moneta così ritirata venne depositata nelle “*subtreasuries*”, distaccamenti del Tesoro che funzionavano da veri e propri depositi in mano di alcuni funzionari del Governo Federale. Fu vietato, inoltre, a tutte le agenzie governative di versare soldi del governo nelle banche private. Si ritenne più sicuro preservare i fondi governativi dalla volatile e in alcuni casi irresponsabile situazione che caratterizzò il sistema bancario americano durante il periodo del free banking¹⁶⁷. Erano infatti assenti requisiti prudenziali che avrebbero potuto impedire alle *free banks* di prestare i soldi gestiti per conto del Tesoro in maniera indiscriminata. Ma quali furono le conseguenze di questo atto legislativo ? Questa indipendenza tra governo e banche private fu effettivamente rispettata come previsto dalla legge ? Per quanto riguarda le conseguenze bisogna per prima cosa dire che furono create delle “*subtreasuries*”, dei depositi per i fondi del governo, in varie località degli Stati Uniti. Le località furono generalmente scelte in base ai luoghi in cui «*le operazioni del governo erano più considerevoli*»¹⁶⁸ e in cui si poteva offrire un miglior servizio. Questi depositi del governo, tuttavia, diventarono spesso molto vantaggiosi in quanto, per gli stati in cui furono stabiliti, «*si pensava di rendere il commercio più rapido attraverso la concentrazione di una più grande quantità di denaro*»¹⁶⁹ Per quanto riguarda le banche private, invece, le conseguenze più rilevanti furono due:

- 1) La perdita dei fondi governativi comportò una diminuzione degli sconti concessi. Molto spesso, infatti, i titoli del governo potevano essere scontati in cambio di liquidità che, visto il merito creditizio del governo statunitense, era se non pari di

¹⁶⁵ H.A. Scott Trask, Ph.D., *The Independent Treasury: Origins, Rationale, and Record, 1846–1861* Kurzweg Fellow, Von Mises Institute, Presented at the Austrian Scholars Conference, March 2002.

¹⁶⁶ David Kinley, *The Independent Treasury of the United States and Its Relations to the Banks of the Country* p.8, University of Illinois, 1910 (trad. dell’autore).

¹⁶⁷ Si legge sempre in D.Kinley, *ivi* p.51, che «*l’atto trovò la sua giustificazione nella natura e nella condizione del sistema bancario del tempo che rese l’affidamento del Governo sulle banche per la stabilità finanziaria pericoloso e, soprattutto, indesiderabile*» (trad. dell’autore).

¹⁶⁸ D.Kinley, *ivi* pp.55-56 (trad. dell’autore).

¹⁶⁹ D.Kinley, *ibidem* (trad. dell’autore).

pochissimo al di sotto del valore nominale (la perdita di valore era collegata soprattutto alle commissioni richieste per lo sconto);

- 2) La mancanza della garanzia del governo dietro i biglietti emessi dalle banche. Senza l'aiuto del governo, infatti, le banconote emesse dalle state banks furono raramente convertite alla pari (=al valore di facciata delle banconote).

Da un lato, quindi, si può affermare che «*indubbiamente, l'Independent Treasury System mantenne sotto controllo l'espansione del credito e incrementò l'uso della moneta metallica, privatamente e pubblicamente*»¹⁷⁰, dall'altro, però, questo controllo comportò alcuni problemi nelle diverse fasi del ciclo economico. Nelle fasi di espansione «*i surplus di entrate accumulate dal Tesoro, riducendo conseguentemente la circolazione metallica, provocarono una stretta creditizia restringendo sia la parte "buona (legittimate)" dell'espansione del credito e della produzione sia la componente speculativa di questo processo*»¹⁷¹. Il «divorzio tra banche e Stato»¹⁷² restrinse, quindi, gli effetti positivi di un'espansione del reddito nazionale così come, specularmente, amplificò gli effetti negativi dei periodi di recessione. E, sicuramente, il sistema non poté efficacemente funzionare in periodi di crisi come le guerre, tanto che, durante la Guerra contro il Messico del 1846 e durante la Guerra Civile combattuta tra il 1861 e il 1865, venne sottoposto a forti pressioni.

Per prima cosa si deve sottolineare che «*ci sono solo tre modi per finanziare una guerra: tassazione, prestiti e inflazione (stampare moneta)*»¹⁷³. La guerra contro il Messico fu finanziata attraverso l'indebitamento. Il Segretario del Tesoro Walker prese a prestito 49 milioni di dollari e, soprattutto, il Tesoro «*per la prima volta nella storia vendette le sue obbligazioni in cambio di moneta metallica. Ancora più importante, riuscì a venderle sopra la pari*»¹⁷⁴ riscuotendo, quindi, un premio dagli investitori. Il finanziamento tramite indebitamento fu un caso isolato¹⁷⁵, ma portò indubbi benefici: non si verificarono «*sospensioni dei pagamenti in moneta da parte delle banche e [...] la depressione e il panico che caratterizza i dopoguerra [delle battaglie finanziate a colpi di inflazione crescente]*»¹⁷⁶. Gran parte del merito di questa stabilità fu attribuito all'Independent Treasury che evitò che il Governo potesse «*direttamente o indirettamente inflazionare la valuta per finanziare*

¹⁷⁰ Paul Studenski and Herman Edward Krooss, *Financial History of the United States* p.120, Beard Books, 1963 (trad. dell'autore).

¹⁷¹ P.Studenski and H.E.Krooss, *ibidem* (trad. dell'autore).

¹⁷² Efficace espressione usata da D.Kinley, *op. cit.* p.114 (trad. dell'autore).

¹⁷³ H.A. Scott Trask, *op. cit.* p.7 (trad. dell'autore).

¹⁷⁴ P.Studenski and H.E.Krooss, *op. cit.* p.123 (trad. dell'autore).

¹⁷⁵ H.A. Scott Trask, *op. cit.* p.7, sottolinea infatti che «*La Mexican War rimane l'unica Guerra nella storia Americana che non fu finanziata tramite il ricorso all'inflazione*» (trad. dell'autore).

¹⁷⁶ H.A. Scott Trask, *ibidem* (trad. dell'autore).

la guerra»¹⁷⁷. Tuttavia, nelle parole di Krooss e Studenski, «*le condizioni di prosperità economica così come la popolarità di questa guerra quasi gratuita furono senza dubbio più importanti*»¹⁷⁸. L'esperienza della Guerra contro il Messico, tuttavia, evidenziò le positive capacità dell'Independent Treasury System di prevenire un'esplosione dell'inflazione: mentre tra il Dicembre 1833 e il Gennaio 1837 l'inflazione aumentò del 49%, tra il Gennaio 1854 e il Gennaio 1857, con l'Independent Treasury pienamente attivo, l'inflazione registrò un incremento del 16%¹⁷⁹. Se la Guerra messicana risaltò le qualità positive del nuovo sistema, la Guerra Civile ne determinò la crisi. Poiché «*la completa separazione dalle banche rese necessariamente il Tesoro il broker di sé stesso*»¹⁸⁰ in fase di collocamento dei propri prestiti, la quantità di titoli da collocare diventava una variabile rilevante. Quando si realizzò di dover ottenere un prestito da 300 milioni di dollari, «*il Dipartimento del Tesoro trovò il meccanismo delle subtreasuries inadeguato a compiere i servizi richiesti dalle esigenze della nuova situazione*»¹⁸¹: non solo sarebbe stato difficilissimo attraverso lo schema dell' "auto-brokeraggio", ma la procedura avrebbe richiesto tempi lunghi che l'imminenza della guerra non ammetteva. Fu, quindi, scelta una strada che ruppe l'indipendenza tra Governo e banche: nell'agosto 1861, infatti, il Segretario del Tesoro Salmon P.Chase chiese un primo prestito di \$50 milioni alle banche cui fece seguito un secondo prestito della stessa cifra nell'ottobre dello stesso anno e un terzo prestito, sempre di \$50 milioni, in novembre. Le banche, infatti, «*erano gli unici luoghi dove una grossa somma di denaro poteva essere immediatamente e direttamente ottenuta perché solo in esse si trovavano somme abbastanza consistenti che erano già state raccolte*»¹⁸². Il Segretario Chase non rinunciò comunque alle sottoscrizioni del debito presso il pubblico. Anche in questa situazione il ruolo delle banche fu rilevante: un prestito concesso dalle banche al governo federale fu visto come simbolo di fiducia verso il governo. Questa fiducia da parte delle "state banks" si diffuse e guidò le scelte dei singoli investitori permettendo al governo di ricevere denaro in prestito a buone condizioni anche presso investitori non istituzionali¹⁸³. Le enormi spese belliche determinarono, nel Dicembre 1861, la sospensione dei pagamenti in moneta e in metallo prezioso che avrebbero dovuto essere effettuati per il riscatto dei biglietti di banca, per evitare un eccessivo prosciugamento

¹⁷⁷ H.A. Scott Trask, *ibidem* (trad. dell'autore).

¹⁷⁸ P.Studenski and H.E.Krooss, *op. cit.* pp.123-124 (trad. dell'autore).

¹⁷⁹ H.A. Scott Trask, *op. cit.* p.9.

¹⁸⁰ D.Kinley, *op. cit.* p.294 (trad. dell'autore).

¹⁸¹ D.Kinley, *ibidem*.

¹⁸² D.Kinley, *ivi* p.297-298 (trad. dell'autore).

¹⁸³ D.Kinley, *ibidem*, ci spiega che «*quando le banche mostrarono sufficiente fiducia nel Governo al punto da prestargli le loro disponibilità la fiducia del pubblico ricevette un potente impulso*». Le banche effettuano i controlli sul merito creditizio dell'emittente al posto del singolo per cui una volta che hanno valutato positivamente l'affidamento «*gli individui capitalisti seguiranno le loro indicazioni*», *ibidem* (trad. dell'autore).

delle riserve di oro e di argento. Nel 1862 vennero emessi, dopo l'approvazione del Legal Tender Act of 1862, degli strumenti chiamati "greenbacks", vere e proprie banconote a corso forzoso. I greenbacks «*furono la prima forma di cartamoneta emessa dal governo degli Stati Uniti*»¹⁸⁴; questo portò un aumento dell'offerta di moneta con una perdita di valore dei greenbacks e inflazione.

Il prestito delle banche e l'emissione dei greenbacks sarebbero stati richiesti indipendentemente dal sistema bancario vigente all'epoca (nel caso di specie l'Independent Treasury System). Gli Stati Uniti infatti dovettero fare i conti con una guerra che si rivelò più dura e costosa del previsto e di fronte alla quale si trovarono impreparati. Tuttavia «*l'uso delle banche, direttamente o indirettamente, per i vari prestiti fu il primo passo verso l'abbandono del principio di indipendenza fiscale adottato quindici anni prima*»¹⁸⁵. Il "divorzio tra banche e stato" e il pagamento in moneta, pilastri dell'Independent Treasury, vennero infatti abbandonati. Mancava un ultimo tassello per cambiare il sistema vigente: esso «*consistette nel rendere ancora una volta le banche, fino ad un certo punto, depositarie del denaro pubblico*»¹⁸⁶. Si entrò nell'era delle "National Banks".

2.3 Dai National Banking Acts of 1863 and 1864 al Panic of 1907.

Durante la Guerra Civile il sistema bancario e finanziario statunitense attraversò un periodo di grande tensione: da un lato le banche si trovarono ad essere molto esposte verso il governo, dall'altro venne richiesta dagli istituti la sospensione della convertibilità metallica e furono introdotti i greenbacks. Per la prima volta nella storia degli Stati Uniti la "fiducia" si spostò dalla materia prima della valuta (oro generalmente) all'emittente la valuta (il Governo in questo caso). La circolazione dei greenbacks aumentò sensibilmente durante la guerra: si passò dai \$150 milioni previsti dopo il primi Legal Tender Act of 1862 ad un massimo di \$447 milioni, cifra vicina al limite di \$450 milioni previsto dal terzo Legal Tender Act of 1864. Fu sempre più evidente la necessità di introdurre una valuta nazionale. E infatti «*l'obiettivo immediato del National Bank Act fu quello di prevedere una valuta che avrebbe dovuto accelerare le transazioni del governo*»¹⁸⁷. Questo può essere considerato l'obiettivo di lungo termine del National Bank Act. Un'unica valuta avrebbe ridotto (se non annullato) i costi di transazione portando ad una maggiore rapidità del commercio con effetti benefici sulla produzione e l'export. Vista la situazione della guerra e i problemi già citati, però, come obiettivo di breve termine «*il Congresso promulgò l'atto*

¹⁸⁴ P.Studenski and H.E.Krooss, *op. cit.* p.144 (trad. dell'autore).

¹⁸⁵ D.Kinley, *op. cit.* p.301 (trad. dell'autore).

¹⁸⁶ D.Kinley, *ibidem* (trad. dell'autore).

¹⁸⁷ John Wilson Million, "The Debate on the National Bank Act of 1863", *Journal of Political Economy* p.251, Vol.2, No.2 (Mar., 1894), pp.251-280 (trad. dell'autore).

primariamente per aumentare il potere del governo di richiedere prestiti durante la guerra, richiedendo a tutte le banche nazionali di investire una porzione del loro capitale nei titoli governativi»¹⁸⁸. Le motivazioni che portarono al primo atto dell'era delle "National Banks" furono chiare.

Con il National Bank Act of 1863 si stabilì che potevano essere fondate solo banche nazionali dietro l'autorizzazione del governo federale ("state-chartered banks")¹⁸⁹. Vennero, poi, introdotte altre misure fondamentali (alcune dal secondo Act of 1864):

- 1) Si stabilì che solo le nuove banche nazionali avrebbero potuto emettere banconote ("bank notes");
- 2) Affinché fosse loro concessa la possibilità di esercitare questa funzione, però, venne stabilito che le banche dovessero detenere titoli di Stato del governo come collaterale ("security") per le banconote emesse. Per scoraggiare l'emissione di banconote da parte delle banche non-nazionali, poi, fu introdotta una tassa del 10% nei confronti delle emissioni di questi istituti¹⁹⁰;
- 3) Il secondo Act of 1864 stabilì un capitale minimo per poter diventare una National Bank: «\$50.000 nelle città con una popolazione inferiore ai 6.000 abitanti, \$100.000 nelle città con una popolazione compresa tra i 6.000 e i 50.000 abitanti e \$200.000 nelle città con un numero di abitanti superiore a 50.000»¹⁹¹. Questi limiti crearono non poche discussioni: in alcune zone, quelle più rurali, sarebbe stato difficile trovare banche con i requisiti previsti dalla legge¹⁹², Dall'altro lato, però, banche nazionali più capitalizzate avrebbero reso il sistema più solido e resistente ad eventuali shock economici;
- 4) Le National Banks non poterono possedere «alcun bene immobile ipotecato o detenere il titolo e il possesso di un bene immobile, acquistato come garanzia per ogni

¹⁸⁸ Richard Sylla, "Federal Policy, Banking Market Structure, and Capital Mobilization in the United States, 1863-1913", *The Journal of Economic History* p.659, Vol.29, No.4 (Dic., 1969), pp.657-686 (trad. dell'autore).

¹⁸⁹ Secondo R.Sylla, *ibidem*, gli atti del 1863 e 1864 «rappresentarono un'estensione del modello del free banking a tutto il paese». Inoltre la Fed.of Boston, *op. cit.* p.12, sottolinea che queste banche «poterono essere riconosciute per la parola "National" o le lettere "N.A.", "National Association", nel loro nome» (trad. dell'autore)

¹⁹⁰ Bisogna sottolineare che nel 1865-1866 tutti i greenbacks furono tolti dalla circolazione. Inoltre, secondo R.Sylla, *op. cit.* p.663, la previsione di questa tassa del 10% serviva per accelerare il passaggio dal sistema delle "state banks" al sistema delle "National Banks". Infatti «la tassa rimosse effettivamente la redditività delle banconote emesse dalle state banks e, una volta che fu promulgata, la gran parte delle state banks si convertì (al nuovo sistema delle National Bank)» (trad. dell'autore).

¹⁹¹ R.Sylla, *ivi* p.659 (trad. dell'autore).

¹⁹² R.Sylla, *ivi* p.660, mostra una tabella che illustra chiaramente il problema: nelle zone del New England e del Middle Atlantic (siamo nella East Coast) il capitale medio delle banche non nazionali, nel 1900, fu rispettivamente di \$166.000 e di \$225.000 per cui il National Banking System si diffuse più facilmente rispetto a zone come il South, l'East North Central e il West North Central dove il capitale medio delle banche non nazionale fu di \$39.000, \$40.000 e \$28.000.

*tipo di debito, per un periodo più lungo di cinque anni*¹⁹³. Questa norma ebbe effetti rilevanti per il sistema bancario statunitense: iniziarono a proliferare, infatti, «*mortgage and trust companies*»¹⁹⁴ la cui attività tipica era proprio relativa ai beni immobiliari. Molto spesso quest'attività venne svolta anche dalle banche non-nazionali che quindi ebbero un duplice vantaggio sulle National Banks: nessun obbligo di capitale minimo da versare, nessuna restrizione sui prestiti ipotecari. Nonostante questi vantaggi il settore delle banche non-nazionali non crebbe in maniera esponenziale come ci si potesse aspettare: solo «*nel 1906, più di 40 anni dopo la nascita del National System, le attività delle banche commerciali non-nazionali superarono le attività delle banche nazionali*»¹⁹⁵

- 5) Per quanto riguarda la tassazione furono introdotte alcune importanti norme come «*una tassa semestrale (pari all'1%) su tutti i biglietti emessi oltre il 90% del proprio stock di capitale*» che valse per tutte le banche con un capitale di \$100.000 o inferiore¹⁹⁶. Per quanto concerne le riserve da mantenere, invece, «*si delinearono tre classi di National Banks*»¹⁹⁷: le banche nazionali della città di New York (che venne nel frattempo nominata “*central reserve city*”), ad esempio, ebbero il limite di «*mantenere riserve di moneta legale pari al 25% dei loro depositi e della circolazione di banconote*»¹⁹⁸;
- 6) Venne infine creato l'ufficio del Comptroller of the Currency (OCC). Esso ebbe compiti ben precisi che tutt'oggi esercita (seppure in un differente contesto):«*esaminare, supervisionare e regolare tutte la banche nazionale e proteggerle da [...] “interferenze potenzialmente ostili da parte dello stato”*»¹⁹⁹. Quest'autorità, quindi, ebbe un grande potere in quanto permise di ostacolare le leggi dei singoli stati in tema di National Banks a favore di ciò che venne deciso dal governo federale.

¹⁹³ R.Sylla, *ivi* p.661 (trad. dell'autore).

¹⁹⁴ R.Sylla, *ibidem*.

¹⁹⁵ R.Sylla, *ivi* p.662.

¹⁹⁶ Per un'analisi più estesa della nuova tassazione si veda J.W.Million, *op. cit.* p.268 in cui sono sintetizzati alcuni punti fondamentali introdotti in quell'anno. Si sottolinea, ad esempio, la differenza dei limiti oltre il quale le banconote vennero tassate, differenza dovuta all'ammontare di capitale della banca emittente.

¹⁹⁷ R.Sylla, *op. cit.* p.666 (trad. dell'autore).

¹⁹⁸ R.Sylla, *ibidem* (trad. dell'autore). In breve per quanto riguarda le altre due classi di National Banks: 1)«*Altre 18 città furono designate “reserve cities” il che significava che, come New York, esse potevano possedere riserve di altre National Banks. (Per queste città) era richiesto di mantenere riserve pari al 25%, solo la metà di questo 25%, però, in moneta legale. L'altra metà potevano essere depositi delle banche di New York;* 2) Il terzo gruppo, infine, «*doveva mantenere riserve pari al 15% (del capitale e dei biglietti emessi), tre-quinti delle quali poteva essere posseduto come depositi nelle “reserve cities” inclusa New York*» (trad. dell'autore).

¹⁹⁹ Federal Reserve Bank of Philadelphia, *The Debate Over the National Bank Act and the Preemption of State Efforts to Regulate Credit Cards* p.3, Marzo 2004.

I National Bank Acts of 1863 e 1864 portarono, quindi, ad un cambiamento sostanziale nel sistema bancario americano. Si provò a mitigare il sistema dell'Independent Treasury (che durò comunque fino al 1921) cercando di cucire lo strappo tra governo e banche e si volle superare la confusione dell'era del "Free Banking" in particolare introducendo un'unica valuta con a garanzia i titoli governativi. Prima dell'era delle "Free Banks", però, non si parlò mai di "National Banks": con la First Bank e la Second Bank si restò con il singolare "National Bank", a simboleggiare la presenza di una forte autorità centrale. Le "National Banks" funzionarono bene anche in assenza di una "Central Bank" ? Secondo la storia del Federal Reserve System della Federal Reserve Bank of Boston si può rispondere che *«la legislazione sulle banche nazionali degli anni Sessanta si dimostrò inadeguata»*²⁰⁰, in quanto *«sebbene istituì un'autorizzazione governativa per le banche nazionale e per le loro banconote, tuttavia non prevede i fondamenti di una banca centrale»*²⁰¹. Questo ebbe forti ripercussioni sulla stabilità del sistema finanziario statunitense. L'offerta di moneta venne collegata più all'andamento del mercato dei titoli di stato che alle esigenze dell'economia reale dal momento che le banche nazionali potevano emettere una quantità di moneta strettamente collegata ai titoli di Stato posseduti. L'andamento del mercato dei bond del governo federale, quindi, da un lato avrebbe influito sulla garanzia sottostante e dall'altro avrebbe determinato la quantità di moneta che poteva circolare. Ci fu poi un problema relativo alle riserve, condizionato dalla quantità e dal tipo di depositi che le banche dovevano possedere. La tripartizione tra central reserve city banks, reserve city banks e country banks non fu priva di conseguenze:

- A. *«Sotto il National Banking System le riserve delle banche furono sparse per tutto il paese ma esse rimasero immobilizzate dovunque si trovassero»*²⁰². Le riserve si sparsero in almeno 50 città, ma il valore complessivo si ridusse: esse furono difficili da spostare verso luoghi che ne avessero avuto effettivo bisogno a causa della loro forte dispersione. Per usare un'efficace paragone della Federal Reserve Bank of Boston *«fu come se l'esercito Americano fosse sparpagliato per tutto il paese, con ogni soldato istruito di proteggere la sua area di qualche miglio quadrato. Un esercito del genere sarebbe di sicuro infinitamente meno potente di uno in cui le forze fossero raccolte in poche location strategiche»*²⁰³;
- B. Quando le piccole country banks ebbero bisogno di fondi esse si rivolsero alle reserve city banks le quali, per rispettare gli obblighi di riserva "liquida", a loro volta drenarono fondi dalle central reserve city banks. Le piccole richieste

²⁰⁰ Fed.of Boston, *op. cit.* p.13 (trad. dell'autore).

²⁰¹ Fed.of Boston, *ibidem* (trad. dell'autore).

²⁰² Fed.of Boston, *ivi* p.14 (trad. dell'autore).

²⁰³ Fed.of Boston, *ibidem* (trad. dell'autore).

effettuate dalle country banks, quindi, portarono una grande confusione a causa dei loro effetti sui depositi delle central reserve city banks.

Quando, tra il 1870 e il 1914, il processo di sviluppo portò gli Stati Uniti ad avere il PIL pro capite più alto al mondo, divenne sempre più evidente che «*il National Banking system non forniva i meccanismi di regolamento per gli istituti bancari e per la circolazione monetaria che le due Banche degli Stati Uniti avevano fornito all'inizio della storia del paese*»²⁰⁴.

I due problemi sopra evidenziati (inelasticità dell'offerta di moneta e immobilizzazione delle riserve) portarono forti alternanze di periodi di crescita economica seguita da gravi recessioni. Una grave crisi che segnò la storia del sistema bancario statunitense fu, in particolare, quella definita "il Panico del 1907".

Tutto ebbe inizio con il tentativo di F. Augustus Heinze di "mettere all'angolo le azioni (*corner the stock*)" della United Copper Company (UCC). Grazie ai fondi prestati da alcune banche newyorkesi, egli acquistò una grande quantità di azioni della UCC sul mercato a pronti fino a possedere un'importante quota del capitale di rischio dell'azienda stessa. In altre parole egli cercò di acquisire una significativa influenza per manipolare il prezzo e le quantità scambiate delle azioni della UCC. «*Il collasso dello schema Heinze espose un'intricata rete riguardante banche, agenzie di intermediazione e società fiduciarie (trusts) nella città di New York [...] con un aumento dell'ansia tra i depositanti già nervosi*»²⁰⁵. Il fallimento del tentativo di Heinze non fu privo di effetti: le banche esposte verso il tentativo di Heinze (in particolare quelle gestite da un *associate* dello stesso Heinze, C.F. Morse) vennero travolte dal fenomeno della corsa agli sportelli (*bank run*). Un primo aiuto venne dalla Clearinghouse di New York «*a condizione che sia Heinze sia Morse si ritirassero dall'esercizio dell'attività bancaria a New York*»²⁰⁶. La crisi si acuì, però, quando la corsa agli sportelli coinvolse i più grandi *trusts* di New York: il primo di questi grandi colossi che fu costretto a cedere fu la Knickerbocker Trust Company (KTC). Il presidente della KTC Charles T. Barney, infatti, aveva sostenuto lo schema Heinze con ingenti prestiti. Per questo motivo «*la Banca Nazionale del Commercio annunciò Lunedì 21 Ottobre 1907 [per molti il giorno di inizio del Panic of 1907] che non avrebbe più liquidato gli assegni della KTC*»²⁰⁷: un annuncio che portò un'ondata di panico tra i depositanti della KTC con conseguente corsa agli sportelli. John Pierpont Morgan, fondatore dell'omonima banca, convocò una riunione per studiare una strategia in grado di arginare il diffondersi del panico in tutto il mercato finanziario. La riunione non andò come si sperava: venne deciso, infatti, di non

²⁰⁴ Fed. of Boston, *ivi* p.15 (trad. dell'autore).

²⁰⁵ Jon Moen, *The Panic of 1907* p.1, University of Mississippi, 2001 (trad. dell'autore).

²⁰⁶ Jon Moen, *op. cit.* p.2 (trad. dell'autore).

²⁰⁷ Jon Moen, *ibidem* (trad. dell'autore).

aiutare la KTC. Il panico si diffuse nel giro di pochi giorni alla Trust Company of America e al Lincoln Trust. Questa volta, dopo un'altra riunione con James Stillman (National City Bank) e George Baker (First National Bank), J.P. Morgan decise di sostenere i fondi in difficoltà e prestò \$3 milioni alla Trust Company of America. Fu il primo di una lunga serie di aiuti che arrivarono da varie istituzioni ed evitarono il collasso dei fondi fiduciari. Il problema, tuttavia, non era ancora risolto: il panico infatti si spostò sul mercato azionario. Nonostante la liquidità fornita da Morgan e dalle altre istituzioni, le banche divennero sempre più restie a concedere prestiti, in particolare si bloccarono i prestiti a breve termine (*call loans*) che facilitavano le contrattazioni nei giorni di borsa. Non era inusuale che gli investitori prendessero a prestito soldi per investire in azioni fornendo come garanzia proprio l'azione acquistata. La mancanza dei *call loans* fece così crollare il prezzo delle azioni. Non solo: questi prestiti poterono essere richiamati in ogni momento dalla banca o dal *trust* che li aveva forniti. Nel momento in cui si verificò la corsa agli sportelli i *trust* si trovarono «a liquidare i loro asset più liquidi, ovvero i prestiti a breve termine sul mercato azionario (*call loans*)»²⁰⁸. Gli investitori, per poter ripagare i prestiti, vendettero le azioni sottostanti deprimendo ancora di più i prezzi di queste ultime. Il crollo del prezzo delle azioni preoccupò anche le banche nazionali, fortemente esposte in questo comparto del mercato finanziario. Soprattutto per questo motivo Morgan e altri banchieri aiutarono i *trusts* fornendo loro liquidità. Un ruolo decisivo per superare la crisi fu, infine, svolto dalla New York Clearinghouse Association. «Mentre i banchieri stavano cercando di risolvere la crisi sul fronte delle società fiduciarie e del mercato dei prestiti *call loans*, la condizione della quantità di moneta e di riserve presso le banche era sempre più difficile»²⁰⁹. Le Clearinghouse emisero dei *loan certificates*, ovvero certificati emessi nei confronti delle banche attraverso i quali quest'ultime poterono «convertire le loro attività non liquide in denaro durante una crisi: le banche avrebbero sostituito i *loan certificates* con moneta»²¹⁰ e pagato così i depositanti durante la corsa agli sportelli. Questi certificati furono, ovviamente, riconosciuti come moneta solo all'interno del - usando un termine odierno - "mercato interbancario". La circolazione di questo nuovo strumento finanziario portò linfa vitale nel sistema bancario e finanziario. Si avviò l'inizio della fine della più grave crisi affrontata dal National Banking System, una crisi iniziata con una semplice scommessa andata male.

Ecco allora che questa crisi può essere definita come un punto di svolta in quanto «le crisi nei centri finanziari della nazione persuase molti Americani del fatto che la struttura del loro

²⁰⁸ Jon Moen, *ivi* p.4 (trad. dell'autore).

²⁰⁹ Jon Moen, *ibidem* (trad. dell'autore).

²¹⁰ Jon Moen, *ibidem* (trad. dell'autore).

sistema bancario fosse tristemente datata e che necessitasse di una considerevole riforma»²¹¹. In particolare, non si poté più tollerare questa ondata di boom economici e panico. Era necessario un organo di garanzia che potesse rendere più elastica l'offerta di moneta in modo da evitare carenze di liquidità come quelle che si verificarono durante il Panico del 1907. Bisognava, inoltre, migliorare la regolamentazione del mercato per evitare che nuove scommesse andate male come lo schema Heinze potessero provocare un collasso del mercato finanziario. Il primo debole passo in avanti fu l'Aldrich-Vreeland Act of 1908: una risposta timida, ma importantissima, che segnò l'inizio del processo di riforma che porterà ad un risultato storico: la creazione del Federal Reserve System.

2.4 La nascita del Federal Reserve System: dall'istituzione della National Monetary Commission al Federal Reserve Act of 1913.

La più importante misura prevista dall'Aldrich-Vreeland Act of 1908 fu l'istituzione di una commissione, la National Monetary Commission, che ebbe un compito ben specifico: «*Deve essere dovere della Commissione quello di indagare e riferire al Congresso nella prima data utile su quali cambiamenti sono necessari o desiderabili nel sistema monetario degli Stati Uniti o nelle leggi relative al sistema bancario e alla valuta*»²¹². Il presidente della commissione, il senatore Nelson W.Aldrich²¹³, mostrò, fin da subito, di prediligere la posizione dei conservatori (banchieri e altri potenti uomini d'affari) che chiedevano una riforma che rendesse il sistema «*più efficiente e accentrato*»²¹⁴, rispetto a quella dei progressisti, che volevano un "sistema bancario" meno potente e influente. Sottolineando la sua appartenenza repubblicana Aldrich «*su consiglio di J.P.Morgan [...] scelse come principale consigliere il formidabile Henry P.Davison, un partner di Morgan e fondatore della Morgan's Bankers Trust Company*»²¹⁵. Una prima bozza del lavoro della Commissione fu presentata il 18 gennaio 1911. Fu stabilito da Paul Warbrug²¹⁶ che questo giorno sarebbe stato «*un "monetary day" dedicato alla "Business Men's Monetary Conference"*»²¹⁷. Alla conferenza partecipò tutto il mondo conservatore newyorkese il quale, attraverso una

²¹¹ Fed.of Boston, *ivi* p.16 (trad. dell'autore).

²¹² William G.Dewald, "The National Monetary Commission: A Look Back", *Journal of Money, Credit and Banking* p.931, Vol.4, No.4 (Nov., 1972), pp.930-956 (trad. dell'autore).

²¹³ Bisogna inoltre aggiungere che la commissione fu composta da nove senatori e nove membri della Camera dei Rappresentanti.

²¹⁴ Fed. of Boston, *op. cit.* p.17 (trad. dell'autore).

²¹⁵ Murray N. Rothbard, "The Origins of the Federal Reserve", *The Quarterly Journal of Austrian Economics* p.42, Vol.2, No.3 (Fall 1999), pp.3-51 (trad. dell'autore).

²¹⁶ W.G.Dewald, *op. cit.* p.932 afferma che «*forse la più importante persona nel movimento della riforma bancaria fu Paul M. Warbrug*» Egli inoltre fu un grande esperto del sistema bancario tedesco e affermò che «*il sistema della Banca Centrale tedesca era un qualcosa di ideale nel fornire un'automatica emissione di riserve bancarie sulla base dei risconti e dell'acquisto delle accettazioni bancarie*», *ivi* p.933 (trad. dell'autore).

²¹⁷ M.N. Rothbard, *op. cit.* p.47 (trad. dell'autore).

risoluzione, approvò all'unanimità la bozza del piano presentata della Commissione. Questa bozza fu, come facilmente ipotizzabile, pesantemente contestata dai progressisti in quanto «*il piano di Aldrich prevedeva un'istituzione centrale, da chiamarsi National Reserve Association, con filiali in tutto il paese e con il potere di emettere moneta e di scontare i "commercial paper" delle banche che ne fanno parte. Il controllo dell'istituzione sarebbe stato affidato al "board of directors" che avrebbe avuto una schiacciante maggioranza di componenti provenienti dalle banche*»²¹⁸. In questo periodo, però, il primo piano di Aldrich si trovò ad affrontare ulteriori ostacoli: nelle elezioni del 1910, i Democratici conquistarono il congresso dopo vent'anni e il presidente Repubblicano Taft si trovò attaccato dall'ala più estremista del suo partito. La preoccupazione più grande tuttavia, diffusa soprattutto all'interno del mondo progressista, fu quella di limitare l'influenza dei banchieri sul nuovo istituto e far sì che il controllo ritornasse nelle mani del potere pubblico. Nel 1912 si verificarono due importanti eventi che portarono la riforma su posizioni più vicine a quelle progressiste:

- 1) Le audizioni presso il "Banking and Currency Committee" alla Camera portarono alla luce una condizione di "money trust", ovvero «*una crescente concentrazione del controllo della moneta e del credito nelle mani di relativamente poche persone*»²¹⁹;
- 2) Le elezioni presidenziali del 1912 videro trionfante il democratico Woodrow Wilson, che nominò William Jennings Bryan, uno dei più forti oppositori del piano del Senatore Aldrich, Segretario di Stato. Accanto a Bryan, Wilson nominò due consiglieri economici la cui influenza fu determinante nel processo di riforma del sistema bancario: Carter Glass e H.Parker Willis.

Il Glass-Willis Act prevedeva «*la creazione di venti o più reserve banks regionali controllate privatamente, che avrebbero tenuto una parte delle riserve delle banche membri, svolto altre funzioni tipiche di una Banca Centrale ed emesso valuta a fronte di asset commerciali e oro*»²²⁰. Wilson approvò il piano di Glass e Willis, facendo aggiungere un elemento fondamentale: un meccanismo di coordinamento, il Federal Reserve Board, il quale «*doveva essere un organismo pubblico a differenza della Banca Centrale dominata dai banchieri prevista dal piano di Aldrich*»²²¹. Furono quindi gettate le basi del futuro sistema bancario statunitense. Questo nuovo piano di riforma, tuttavia, ricevette attacchi sia dai conservatori che dai progressisti. I primi «*bastonarono il progetto di legge ritenendolo un*

²¹⁸ Fed. of Boston, *op. cit.* p.18 (trad. dell'autore).

²¹⁹ Fed. of Boston, *ivi* p.19 (trad. dell'autore).

²²⁰ Fed. of Boston, *ivi* p.21 (trad. dell'autore).

²²¹ Fed. of Boston, *ibidem* (trad. dell'autore).

radicale punto di rottura nella politica economica “laissez-faire” della nazione»²²²; i secondi ritennero troppo debole l’influenza e il potere del governo federale sul nuovo organismo²²³. Addirittura «per un momento si pensò che il blocco composto dagli agrari (i quali sposarono fin da subito le idee dei progressisti) avrebbe potuto “uccidere” la proposta di legge per la creazione della Federal Reserve»²²⁴. Fino a poche settimane prima dell’approvazione della proposta di legge, il presidente Wilson fu impegnato in un’estenuante opera di creazione di consenso sulla nuova linea dell’esecutivo: se la maggioranza alla Camera era abbastanza ampia da garantire il passaggio della proposta di legge, la stessa cosa non poteva dirsi per il Senato dove «la scena era così confusa che risultava impossibile prevedere il risultato»²²⁵. Con un scarto ridotto di 44 voti favorevoli e 41 contrari il Senato votò a favore del Federal Reserve Bill respingendo il Vanderlip plan, una “proposta ombra” fatta solo per aumentare le divergenze all’interno del Senato stesso. Il 23 Dicembre 1913 il presidente Wilson firmò il Federal Reserve Act. Dopo un lungo, tortuoso, faticoso lavoro di diplomazia e compresi una delle più grandi riforme del sistema bancario e monetario statunitense venne approvata.

2.5 L’attività del Federal Reserve System dalla sua costituzione fino alla Grande Depressione.

Con l’entrata in vigore del nuovo atto:

- 1) Il territorio degli Stati Uniti venne diviso in 12 distretti ognuno dei quali avrebbe dovuto avere la propria Federal Reserve Bank regionale.
- 2) Venne istituito il Federal Reserve Board per coordinare il nuovo Federal Reserve System in particolare per quanto riguarda le politiche di risconto e di emissione di moneta da parte delle “regional Banks”. Si stabilì che esso dovesse essere composto da sette membri nominati dal Presidente e poi definitivamente confermati con un voto del Senato.
- 3) Alcune *State banks* entrarono a far parte del Federal Reserve System come banche associate e vennero obbligate a «detenere parte delle loro riserve sotto forma di depositi presso le Federal Reserve Banks (regionali)»²²⁶. Più precisamente il Federal Reserve Act of 1913 richiese che «le banche associate detenessero una precisa parte

²²² Fed. of Boston, *ivi* p.24 (trad. dell’autore).

²²³ Si legge sempre in Fed. of Boston, *ivi* p.22, che il portavoce del malcontento progressista fu proprio il Segretario di Stato Bryan. Per quest’ultimo, infatti, «la moneta doveva essere emessa dal governo invece che dalle reserve banks, come prevedeva il progetto di legge di Glass» (trad. dell’autore).

²²⁴ Fed. of Boston, *ivi* p.26 (trad. dell’autore).

²²⁵ Fed. of Boston, *ivi* p.29 (trad. dell’autore).

²²⁶ Milton Friedman e Anna Jacobson Schwartz, *Il dollaro – Storia monetaria degli Stati Uniti (1867-1960)* p.122, trad. italiana a cura di Paola Elia e Giampaolo Pavani, UTET, 1979, Torino.

delle loro riserve presso le Federal Reserve Banks, un'altra parte nelle loro casse, ed il residuo nelle loro casse o presso le Reserve Banks»²²⁷.

- 4) Entrarono in circolazione i biglietti della Federal Reserve che «furono disponibili per l'uso come moneta circolante o come liquidità di cassa per le banche; ed i depositi a credito delle banche, nei registri delle Federal Reserve Banks, [...] erano equivalenti [...] a biglietti della Federal Reserve o altra valuta»²²⁸ nei confronti dei depositanti.

A causa della Prima Guerra Mondiale l'offerta di moneta della Federal Reserve (in forma di biglietti e depositi) crebbe esponenzialmente fino al punto in cui, nel 1920, arrivò a costituire «il 69 per cento della moneta ad alto potenziale»²²⁹. Una moneta, però, che si rivelò molto elastica (netto passo in avanti, quindi, rispetto alla valuta inelastica caratterizzante la "National Banking Era"), in quanto la sua quantità poteva variare rapidamente nel breve periodo per perseguire alcuni obiettivi di *monetary policy*. La centralizzazione di parte delle riserve delle *State Banks* all'interno delle regional Banks, poi, fu strettamente collegata alla creazione di questa valuta elastica. Le banche associate infatti, depositando nelle Federal Reserve Banks «"moneta a corso legale", consistente di oro o di moneta che il tesoro avrebbe scambiato con oro»²³⁰, permisero al Federal Reserve System di avere la riserva aurea per soddisfare le due condizioni fondamentali per emettere biglietti: copertura aurea del 40 per cento e «garanzia accessoria sotto forma di effetti commerciali, pari al valore totale dei biglietti emessi»²³¹. Questa centralizzazione delle riserve, poi, comportò anche un abbassamento degli obblighi di riserva legale previsti per le *State Banks* e ciò ebbe soprattutto due effetti: un innalzamento del rapporto depositi/riserve e quindi un aumento della quantità di moneta ad alto potenziale sottoforma di incremento dei depositi, la perdita da parte del Federal Reserve System dello strumento della riserva legale «inteso come uno strumento per controllare la circolazione monetaria»²³². Divenne, inoltre, sempre meno rilevante la distinzione tra *National Banks* e banche non nazionali: si iniziò a dividere le banche tra banche associate e non. Si creò tuttavia una certa confusione in quanto si potevano avere banche nazionali associate, banche non nazionali non associate, banche nazionali non associate e banche non nazionali associate. In questo quadro la Federal reserve supervisionava tutte le banche ma il *Comptroller of the Currency* restava in gioco in qualità di controllore delle banche nazionali

²²⁷ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ibidem* (in nota).

²²⁸ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.118.

²²⁹ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ibidem*.

²³⁰ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.123.

²³¹ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ibidem*. Si legge sempre qui che «questo doppio obbligo per la creazione di biglietti fu in seguito mutato: venne richiesto, oltre alla riserva aurea del 40 per cento, una garanzia accessorie pari al solo 60 per cento, costituite sia di oro che di effetti accettabili».

²³² M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.124.

e, infine, le banche statali erano sottoposte anche ad autorità statali. In questo scenario molto instabile Friedman e Schwartz sapientemente dividono i primi 15 anni di vita della Federal Reserve in due blocchi: gli anni che vanno dalla Prima Guerra Mondiale fino alla contrazione del 1920-1921, e gli anni che vanno dal 1921 fino alla Grande Crisi.

Tra la Prima Guerra Mondiale e il 1920 gli Stati Uniti attraversarono una fase positiva del ciclo economico e alcuni dati sembrano provarlo: i prezzi all'ingrosso del 1920 furono due volte e mezzo superiori rispetto al 1915, il prodotto nazionale netto a prezzi correnti si trovò nel 1920 ad un livello due volte e mezzo superiore rispetto al 1914 ed infine *«al suo massimo, nel giugno 1920, la quantità di moneta era pressappoco doppia rispetto al suo livello del settembre 1915 e più che doppia rispetto al novembre 1914, quando le Federal Reserve Banks entrarono in attività»*²³³. L'aumento della quantità di moneta, tuttavia, dipese da diversi fattori. Prima dell'entrata in guerra degli Stati Uniti (6 Aprile 1917) si verificarono degli aumenti consistenti della moneta ad alto potenziale sotto forma di incremento dei rapporti depositi (componente della moneta ad alto potenziale)/riserve e depositi/valute. Durante gli anni 1914-1917, poi, gli Stati Uniti passarono dall'essere debitori netti a creditori netti²³⁴. In questi anni essi esportarono capitale verso i paesi alleati europei ricevendo come pagamento generalmente oro. Se, quindi, si tiene conto del fatto che l'87 per cento del mutamento dei rapporti sopra citati derivò da un aumento della quantità di oro affluita negli Stati Uniti si può dedurre che l'aumentò de prezzi in questo primo periodo fu *«una chiara inflazione dell'oro»*²³⁵. Durante il conflitto *«gli introiti ordinari furono di gran lunga minori delle spese per il periodo di condotta attiva della guerra. [...] Gli ingenti deficit del governo federale [...] furono finanziati mediante l'acquisizione di prestiti e la creazione di moneta»*²³⁶. Nel 1917 il rapporto tra biglietti della Federal Reserve e moneta ad alto potenziale fu del 7% mentre il rapporto tra depositi della Federal Reserve e moneta ad alto potenziale fu del 14%. Alla fine delle guerra questi due rapporti erano schizzati rispettivamente al 38% e al 21%²³⁷. Per usare le parole di Friedman e Schwartz "in maniera piuttosto sorprendente", nonostante questo sensibile aumento della quantità di moneta durante la Grande Guerra, il tasso d'inflazione si ridusse anziché aumentare come previsto dalla teoria macroeconomica. Un fenomeno strano e difficilmente spiegabile che si verificò anche durante il secondo conflitto mondiale. Dopo la guerra, invece, in un primo momento i prezzi calarono a causa della diminuzione delle

²³³ Queste cifre e il corsivo sono ripresi da M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi p.126*.

²³⁴ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi p.128*, parlano di un debito a breve a lungo di \$3,7 miliardi nel 1914 che si trasformò in un debito dello stesso ammontare nel 1919.

²³⁵ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi p.133*. Il rapporto tra aumento della quantità di moneta ad alto potenziale e afflusso di oro è ben evidenziata *ivi tabella pp.134-135*.

²³⁶ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi p.137*.

²³⁷ Dati sempre presi da M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi p.138*.

esportazioni (e quindi della produzione) di munizioni e materiale bellico di ogni tipo, poi si verificò (marzo 1919) un nuovo boom cui si accompagnò un sensibile aumento dei prezzi «ad un tasso più rapido che durante il periodo di guerra guerreggiata»²³⁸. La quantità di moneta aumentò soprattutto per effetto dei risconti di bond governativi e accettazioni bancarie. Questo aumento fu molto consistente in quanto tra il 1918 e il 1921 «il volume di effetti circolanti scontati dalle Federal Reserve Banks superò gli attivi di riserva delle banche associate»²³⁹; ciò fu inoltre permesso da un saggio di sconto applicato molto più basso di quello del mercato (alla Fed of New York era del 4% circa) che rese conveniente scontare gli effetti presso le “regional Banks”. Il mancato innalzamento del saggio di sconto da parte del Board fu oggetto di forte critica e portò ad un’eccessiva espansione del credito la quale, unita ad un’uscita di oro per la fine dell’embargo, portarono «una diminuzione nel rapporto di riserva del Federal Reserve System»²⁴⁰. A fronte di questo crollo delle riserve il Board agì: il tasso di sconto venne portato al 6% per tutte le “regional Banks”. Si verificò subito un rallentamento nella crescita della quantità di moneta ad alto potenziale. Questo aumento, tuttavia, non fu indolore: la quantità dell’aumento (1,25 punti percentuali) e il tempismo furono una delle cause della contrazione del 1920-1921. Durante questa crisi si verificò un crollo tra i più pesanti nella storia degli Stati Uniti: la quantità di moneta diminuì del 9% tra il settembre del 1920 e il gennaio 1922, i prezzi all’ingrosso crollarono del 56% tra il maggio 1920 e il giugno 1921 e il prodotto nazionale netto a prezzo costanti del 1921 fu inferiore del 4% rispetto al 1920²⁴¹. Aumentarono, poi, i fallimenti bancari «da 63 nel 1919 a 155 nel 1920 a 506 nel 1921»²⁴².

Alla contrazione del 1920-1921 fece seguito un periodo di forte sviluppo: tra il luglio 1921 e il maggio 1923 «la produzione industriale crebbe non meno del 63 per cento, i prezzi all’ingrosso, del 9 per cento, e la quantità di moneta, del 14 per cento»²⁴³. In generale gli anni tra il 1921 e il 1929 furono anni di forte espansione: si verificarono due piccole recessioni ma esse furono talmente di scarsa rilevanza che «furono registrate chiaramente soltanto sui delicati sismografi che economisti e statistici stavano approntando»²⁴⁴. Durante questo periodo il System agì numerose volte per cercare di ridurre le fluttuazioni economiche. Si diffuse in particolare lo strumento delle operazioni di mercato aperto verso le riserve delle banche associate, operazioni coordinate da un comitato chiamato Open Market Committee. Gli Stati Uniti si presentarono alla vigilia della Grande Crisi in fase di piena espansione.

²³⁸ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.142.

²³⁹ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.143.

²⁴⁰ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.149.

²⁴¹ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.152.

²⁴² M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.156.

²⁴³ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.164.

²⁴⁴ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.172.

L'ottimismo nel futuro spinse i corsi azionari verso nuovi record. Contrariamente a quanto si potrebbe pensare, tuttavia, a questa fase di boom economico degli anni Venti non fu associata una forte inflazione: «verso il 1923, i prezzi all'ingrosso avevano recuperato solo un sesto del declino registrato nel 1921-22. Da allora fino al 1929, essi caddero in media dell'1 per cento all'anno»²⁴⁵. Il forte rally dei prezzi delle azioni però, dovuto principalmente alla speculazione, portò ad un conflitto all'interno del Federal Reserve System: da un lato le "regional Banks" premevano per limitare questo rialzo con politiche monetarie restrittive come l'aumento del saggio di sconto e le vendite sul mercato aperto, dall'altro «il Federal Reserve Board premeva per l'adozione di misure qualitative come l'effettuare una pressione diretta sulle banche che effettuavano prestiti sui titoli»²⁴⁶. Una situazione complessa che si protrasse per tutto il 1929: la Grande Crisi, a quel punto, era ormai alle porte.

²⁴⁵ M.Friedman e A.J.Schwartz. *ivi* p.175.

²⁴⁶ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ibidem*.

CAPITOLO 3

La Grande Depressione in Italia e negli Stati Uniti: le risposte di riforma bancaria e di politica monetaria da parte delle rispettive Banche Centrali.

3.1 La Grande Depressione negli Stati Uniti: cause e conseguenze.

Tra il 1921 e il 1929 sembrò che la corsa del PIL degli Stati Uniti non dovesse mai fermarsi: «*quasi tre decenni di crescita economica a malapena interrotta, coronata da sette anni di prosperità senza precedenti, diede all'umore [...], in tutta la nazione, un'aria di imperiosa confidenza nel futuro*»²⁴⁷. Simbolo di questa euforia fu l'andamento del mercato azionario in quegli anni ove i prezzi delle azioni erano ormai lontani dai fondamentali delle varie imprese²⁴⁸. La produttività crebbe senz'altro, così come i profitti delle imprese, tuttavia la maggior parte delle transazioni sul mercato furono sempre più legate a finalità speculative: si compravano azioni (con il sempre più diffuso meccanismo del *margin*)²⁴⁹ sapendo che, indipendentemente dai fondamentali, il loro prezzo sarebbe salito generando un guadagno. A rendere ancor più movimentato lo scenario contribuì la discussione riguardante lo Smoot-Hawley Tariff Act. Questa legge, infatti, causò molte discussioni in quanto avrebbe portato una svolta protezionistica negli Stati Uniti con tariffe molto elevate per gli scambi con gli altri paesi. Alla fine «*nonostante le obiezioni di migliaia di economisti americani, pressioni dai circoli d'affari internazionali e proteste da più di trenta paesi stranieri, [il presidente] Hoover firmò la proposta di legge con la speranza che, se la prosperità domestica fosse stata ripristinata, allora anche la ricchezza internazionale sarebbe ritornata*»²⁵⁰. Alcuni economisti ritengono che l'approvazione di questa proposta di legge abbia contribuito ad allungare la durata della Grande Depressione²⁵¹ il cui inizio può essere datato con il crollo di Wall Street del 24 ottobre 1929. In questo giorno, passato alla storia

²⁴⁷ David M.Kennedy, *Freedom from Fear: The American People in Depression and War, 1929-1945* p.14, New York and Oxford: Oxford University Press, 1999 (trad. dell'autore).

²⁴⁸ M.Friedman e A.J.Schwartz, *op. cit.* p.184, affermano che, dopo un massimo di 254 raggiunto il 7 settembre, l'indice Standard and Poors scese fino a 228 il 4 ottobre non lasciando presagire, però, alcun imminente panico nel breve periodo.

²⁴⁹ Con il meccanismo del *margin* gli investitori prendevano a prestito dei soldi (ad esempio \$100) con i quali, invece di comprare una singola azione del valore di \$100, sfruttavano l'"effetto leva" anticipando ai loro broker solo \$10 per ogni singola azione. In questo modo essi erano in grado di "controllare" azioni per un valore nominale di \$1000 avendo rischiato solo \$100 di capitale.

²⁵⁰ Emily S.Rosenberg, *Spreading the American Dream: American Economic and Cultural Expansion, 1890-1945* p.163, New York: Hill and Wang, 1982 (trad. dell'autore).

²⁵¹ Secondo Ben S.Bernanke, *Monetary Policy and the Global Economy*, Public Discussion in Association with the Bank of England, London School of Economics, London (UK), 25 Marzo 2013, «*gli economisti concordano nel ritenere che lo Smoot-Hawley Tariff Act e le conseguenti tariff furono altamente controproduktive e contribuirono alla profondità e lunghezza della Depressione globale*» (trad. dell'autore).

come il “Giovedì Nero (*Black Thursday*)”, si diffuse il panico sul mercato azionario statunitense: «grandi quantità di azioni vennero gettate sottocosto sul mercato e quasi 13 milioni di titoli cambiarono di mano»²⁵². Nonostante un tentativo, come accade durante il Panic of 1907, di alcune banche private (ad esempio Morgan Bank e Chase National Bank) di costituire un consorzio per sostenere i corsi azionari, il 29 ottobre (il “Martedì Nero (*Black Tuesday*)”) si verificò un nuovo pesante crollo: il Dow Jones Industrial Average perse quasi il 12 per cento chiudendo a quota 230 punti, il volume degli scambi divenne elevatissimo e infatti «quasi 16 milioni e mezzo di azioni vennero vendute, rispetto ad una media giornaliera, durante il mese di settembre, di poco più di 4 milioni di azioni»²⁵³. Nel mese di ottobre il Dow Jones perse il 19.6% e scese di un ulteriore 22% nel mese di novembre.

Nonostante il “Wall Street Crash” sia universalmente riconosciuto come l’evento che diede inizio alla Crisi del ’29, gli eventi che seguirono il più grande crollo del mercato azionario mai verificatosi nella storia degli Stati Uniti sono stati analizzati da molti economisti. Queste analisi hanno fatto emergere delle visioni decisamente contrastanti sulle cause della Grande Depressione o, più correttamente, sulle cause che hanno portato a trasformare un pesantissimo crollo della borsa in una recessione così devastante. Friedman e Schwartz incolpano della lunghezza della Grande Crisi la Federal Reserve e le sue azioni di politica monetaria. «La pressione esercitata sul reddito dagli effetti del crollo del mercato azionario sulle aspettative e sulla propensione a spendere [...] fu vivamente rafforzata dall’andamento della quantità di moneta»²⁵⁴ la quale «decrebbe del 2,6 per cento entro l’ottobre 1930»²⁵⁵. Questa diminuzione «fu interamente il riflesso di una diminuzione nel credito circolante della Federal Reserve»²⁵⁶. Secondo Keynes invece, come spiegato in “*The General Theory of Employment, Interest and Money*”, non si può dire con certezza che una manovra espansiva da parte della Federal Reserve avrebbe alleviato gli effetti della Depressione. La crisi del ’29 portò ad un cambiamento di umore: la confidenza nel futuro che guidò il *rally* del mercato azionario tra il 1921 e il 1929 si trasformò improvvisamente in panico generalizzato. Questo panico portò un caduta dei consumi e quindi un aumento del risparmio nel settore privato. A sua volta questo aumento del risparmio, secondo la teoria economica classica, avrebbe dovuto portare ad un abbassamento del tasso d’interesse e, di conseguenza, ad una ripresa degli investimenti (il capitale, infatti, sarebbe

²⁵² M.Friedman e A.J.Schwartz, *op. cit.* p.184.

²⁵³ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ibidem*.

²⁵⁴ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.186.

²⁵⁵ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ibidem*, In questa pagine Friedman e Schwartz spiegano anche che questa diminuzione fu inferiore solo a quella delle altre contrazioni che si verificarono nei decenni precedenti (Crisi del 1895, Panic of 1907 e biennio 1920-1921).

²⁵⁶ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.187.

diventato conveniente con tassi bassissimi). Quanto previsto dalla teoria economica, tuttavia, non si verificò negli anni della Grande Depressione: nonostante i tassi bassi, gli investimenti non aumentarono a causa del pessimismo generalizzato che a sua volta portava ad una contrazione sempre più imponente dei consumi. Un intervento di mercato aperto della Federal Reserve quindi, secondo questa visione, non avrebbe avuto alcun effetto in quanto il vero problema riguardava le aspettative degli individui e non la quantità di moneta. Accanto a queste due teorie, senz'altro le più famose e dibattute, si trovano altri studi riguardanti le cause della Great Depression: i marxisti la vedono come la conseguenza dello stile di vita capitalistico, altri economisti pongono l'attenzione sul periodo di boom del 1921-1929 che avrebbe portato l'instabilità esplosa durante la Grande Crisi, altri, infine, attribuiscono allo Smooth-Hawley Tariff Act un ruolo di primissimo piano tra le cause della crisi. Come si può notare, quindi, il dibattito sulle cause della Crisi del Ventinove è ancora lontano dal terminare. Può risultare utile, perciò, passare dall'analisi delle cause a quella delle drammatiche conseguenze della Grande Depressione, sia sull'economia reale sia sul sistema bancario.

Per quanto riguarda le pesanti conseguenze bisogna per prima cosa sottolineare che *«l'ignoranza offuscò tutti gli affari umani e avvolse i "policymakers" nei mesi successivi al crollo di Wall Street nel 1929»*²⁵⁷. Essi infatti *«non solo non furono in grado di visualizzare il declino che stava di fronte a loro, ma furono quasi altrettanto incapaci di vedere cosa stava accadendo intorno a loro nel tardo 1929 e per tutto il 1930»*²⁵⁸. Il primo settore colpito dalla crisi fu quello bancario: la crisi si stava per trasferire all'economia reale. Nel 1930 *«una serie di fallimenti bancari [...] condusse a diffusi tentativi di convertire i depositi a vista ed a scadenza in valuta»*²⁵⁹. Nel novembre 1930 fallirono 256 banche con \$180 milioni di depositi, nel dicembre 1930 fallirono 352 banche con \$370 milioni di depositi e il culmine fu raggiunto quando, l'11 dicembre, fallì la Bank of United States con oltre \$200 milioni di depositi²⁶⁰. Dopo un breve periodo di pausa, una nuova ondata di fallimenti bancari interessò gli Stati Uniti (e l'Europa) tra il marzo e il maggio del 1931. Il fallimento in Austria della Kredinstalt, in particolare, provocò la diffusione del panico in tutto il sistema bancario mondiale. *«Il risultato fu che la seconda crisi bancaria ebbe degli effetti molto più severi della prima sulla quantità di moneta [...]. Nei sette mesi dal febbraio al settembre 1931, i depositi delle banche commerciali calarono del 9 per cento, un punto percentuale in più del massimo calo dei depositi durante l'intera contrazione del 1920-21»*²⁶¹. Per rafforzare

²⁵⁷ David M.Kennedy, *op. cit.* p.56 (trad. dell'autore).

²⁵⁸ David M.Kennedy, *ivi* pp.56-57 (trad. dell'autore).

²⁵⁹ M.Friedman e A.J.Schwartz, *op. cit.* p.187.

²⁶⁰ Dati presi sempre da M.Friedman e A.J.Schwartz, *op. cit.* pp.187-188.

²⁶¹ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.193.

la loro posizione le banche iniziarono a realizzare i loro portafogli spingendo verso il basso il prezzo dei titoli. Dall'altro lato il bene rifugio per eccellenza, i titoli governativi, toccarono livelli «*eccezionalmente bassi verso la metà del 1931*»²⁶². Era iniziato il “*flight to quality (o anche flight to liquidity)*”, un processo tipico dei momenti di panico sui mercati finanziari. A peggiorare la situazione contribuì l'uscita della Gran Bretagna dal Gold Standard in data 21 settembre 1931. Per paura di un'azione analoga da parte degli Stati Uniti, molte banche centrali e private europee «*convertirono in oro, sul mercato monetario di New York, ingenti ammontari in dollari, fra il 16 settembre ed il 28 ottobre*»²⁶³. In questo periodo la conversione dei dollari in oro assunse proporzioni da panico. Per limitare il deflusso verso l'esterno, «*la Reserve Bank di New York aumentò il suo saggio del risconto al 2,5 per cento e, il 16 ottobre, al 3,5 per cento*»²⁶⁴. Questi provvedimenti, se da un lato rimediò alla difficile situazione verso i paesi esteri, dall'altro indebolì la situazione finanziaria interna: tra l'agosto 1931 e il gennaio 1932 fallirono 1860 banche e la quantità di moneta crollò nello stesso periodo del 12%. Secondo Friedman e Schwartz «*questo non sarebbe stato il risultato se essi [i provvedimenti] fossero stati accompagnati da estesi acquisti sul mercato aperto*»²⁶⁵. Proprio l'idea di espandere le spese e la quantità di moneta per alleviare la crisi si diffuse in maniera sempre più insistente agli inizi del 1932. Durante i primi anni della recessione, infatti, rimase dominante l'opinione di coloro che volevano veder rispettata l'ortodossia finanziaria con l'obiettivo del pareggio di bilancio da perseguire anche con aumenti di tasse se necessario (ciò che effettivamente avvenne nel giugno 1932). Nonostante queste forti opposizioni, però, nell'aprile 1932, su forti pressioni del congresso, la Federal Reserve avviò un programma di acquisti sul mercato aperto con «*un aumento delle azioni in suo possesso di circa 1 miliardo di dollari entro i primi di agosto*»²⁶⁶. Questo intervento portò un forte miglioramento monetario (ci fu una forte riduzione nella diminuzione della quantità di moneta) che sembrò il primo segnale della ripresa economica tanto sperata. Alla fine del 1932, tuttavia, si verificarono nuovi fallimenti bancari. «*La quantità di moneta cessò di crescere e cominciò a scendere precipitosamente dopo il gennaio 1933. Si diffusero delle vacanze bancarie di dimensioni statali, aumentando la domanda di valuta*»²⁶⁷. Le vacanze bancarie furono provvedimenti che aiutarono le banche in quanto le sollevarono «*dall'obbligo di far fronte ai loro impegni*

²⁶² M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.194.

²⁶³ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ibidem*.

²⁶⁴ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.195.

²⁶⁵ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.196.

²⁶⁶ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.201.

²⁶⁷ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.203.

verso i creditori»²⁶⁸. Queste “bank holidays” si diffusero rapidamente in molte zone degli Stati Uniti (Nevada, Iowa, Louisiana, Michigan) ma ebbero effetti anche sugli altri stati: «le banche a cui era stato dato un temporaneo sollievo ritiravano i fondi dai loro corrispondenti in altri stati, allo scopo di rafforzare la loro posizione»²⁶⁹ con effetti soprattutto sulle banche di New York. Una nuova ondata di panico si diffuse proprio tra le banche di New York e ad essa, inoltre, si aggiunsero «voci che la amministrazione entrante avrebbe svalutato [...] [le quali] condussero ad un accaparramento speculativo di valuta straniera da parte delle banche private [...] ed a un aumento della tesaurizzazione dell'oro»²⁷⁰. La reazione a queste difficoltà fu una restrizione dei pagamenti tra le più ampie mai verificatesi nella storia degli Stati Uniti: le vacanze bancarie non interessarono soltanto le banche private (in Stati come Pennsylvania, New Jersey, Illinois e Massachusetts) ma le stesse Federal Reserve Banks, in data 4 marzo 1933, rimasero chiuse.

Prima di parlare delle prime misure di Roosevelt per porre rimedio alla difficile situazione delle banche statunitensi, però, è utile vedere come la difficile situazione degli anni 1930-1933 non si sia fermata alle banche ma abbia coinvolto anche l'economia reale. Gli americani però, in un primo momento, non si resero conto, come i loro *policymakers*, della grave situazione che stavano attraversando. Essi infatti paragonarono i dati del 1930 con quelli della forte contrazione del 1921 e non trovarono motivi per allarmarsi: nel 1921 il GNP²⁷¹ crollò del 24% mentre nel 1930 “solo” del 12%, nel 1921 ci furono 4.9 milioni di disoccupati contro i 4.3 milioni del 1930, la disoccupazione in termini percentuali nel 1921 fu dell'11,9% contro l'8,9% del 1930²⁷². Vista la rapidità con cui gli Stati Uniti uscirono dalla crisi del 1920-1921, si pensò che con altrettanta tempestività si sarebbe superato il crollo di Wall Street di fine anni Venti. I dati, però, raccontano una storia ben diversa. «Dal 1927 al 1938 il numero del personale di ricerca nell'industria [dell'automobile] aumentò soltanto del 190.2%, una percentuale bassa se confrontata con quella di molti altri settori»²⁷³. Un altro esempio può essere dato dall'industria della gomma la quale «vacillò negli anni Trenta dopo diversi decenni di intensa attività»²⁷⁴. Tuttavia «gli investimenti in attività estrattive e nel settore agricolo furono quelli che soffrirono di più. [Durante gli anni Trenta i surplus prodotti nel decennio precedenti] saturarono il mercato e i prezzi calarono

²⁶⁸ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.204. In una nota nella stessa pagina Friedman e Schwartz spiegano accuratamente le tipologie principali di vacanza bancaria.

²⁶⁹ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.205.

²⁷⁰ M.Friedman e A.J.Schwartz, *ibidem*.

²⁷¹ Il GNP (Gross National Product) è la misura utilizzata negli Stati Uniti e paragonabile (ma non coincidente perfettamente) al nostro PIL (Prodotto Interno Lordo).

²⁷² Dati presi da David M.Kennedy, *op. cit.* p.59 (trad. dell'autore).

²⁷³ Michael Andre Bernstein, *The Great Depression: Delayed Recovery and Economic Change in America, 1929-1939* p.133, Cambridge University Press, 2012 (trad. dell'autore).

²⁷⁴ M.A. Bernstein, *ivi* p.135 (trad. dell'autore).

bruscamente»²⁷⁵. Questo calo dei prezzi ebbe conseguenze disastrose in quanto «*le industrie americane che avevano investimenti all'estero in rame, nitrato, stagno, banane, gomma e zucchero generalmente mostrarono perdite dopo il 1930*»²⁷⁶. Risulta evidente, quindi, il ruolo del peggioramento degli indicatori macroeconomici nella lunghezza e gravità dei primi anni della Grande Depressione: Secondo Irving Fisher, in un suo lavoro del 1933, «*la deflazione cumulata di quasi il 25% tra il 1930-32 fu primariamente responsabile per la profondità della Depressione*»²⁷⁷. Secondo questa teoria l'aumento del valore nominale del debito, infatti, portò al fallimento di molti debitori (principalmente imprese) che non poterono più pagare i loro debiti verso le banche le quali fallirono a loro volta, portando al collasso dell'intero sistema finanziario. Tra il 1930 e il 1932 «*i prezzi calarono con una media del -6,7% all'anno per i tre anni*»²⁷⁸. In questo periodo, però, il crollo fu diverso a seconda dei settori considerati: i prezzi del mais crollarono del 41,3% all'anno, quelli dell'anno del 35% all'anno, quelli della segale del 39,9% mentre quelli del grano "solo" dell'8% all'anno²⁷⁹. Se dal lato dei prezzi la situazione fu drammatica, dal lato dell'occupazione i dati non furono più incoraggianti: «*la disoccupazione non fu mai inferiore al 14 per cento della forza lavoro tra il 1931 e il 1939, e nel 1939, 10 anni dopo l'inizio della Depressione, era ancora intorno al 17 per cento della forza lavoro*»²⁸⁰. In particolare il tasso di disoccupazione tra il 1929 e il 1933 aumentò fino al 22% della forza lavoro con un picco del 25% nel 1934²⁸¹. Il contesto bancario, industriale e macroeconomico al 1933 era, quindi, gravissimo. Gli Stati Uniti stavano pian piano scivolando in una recessione che si era rivelata molto più grave dell'ultimo "spavento" del 1920-1921. Serviva una risposta di politica economica tempestiva e rivoluzionaria, capace di ribaltare il pessimismo dilagante nella nazione. Alle elezioni presidenziali del 1932 il presidente repubblicano uscente Herbert Clark Hoover fu sconfitto dal candidato democratico (e Governatore dello stato di New York) Franklin Delano Roosevelt. Il cambiò di passo rispetto al predecessore risultò evidente sin dal discorso inaugurale del 4 marzo 1933: «*Questa grande nazione resisterà come ha resistito, risorgerà e prospererà. Quindi, innanzitutto, desidero affermare la mia*

²⁷⁵ E.S. Rosenberg, *op. cit.* p.163 (trad. dell'autore)

²⁷⁶ E.S. Rosenberg, *ibidem* (trad. dell'autore).

²⁷⁷ Uso le parole di Stephen G.Cecchetti, "Prices During the Great Depression: Was the Deflation of 1930-32 Really Unanticipated", *NBER Working Paper Series No.3174 p.1*, Novembre 1989 (trad. dell'autore)

²⁷⁸ S.G. Cecchetti, *ibidem* (trad. dell'autore)

²⁷⁹ Dati presi da J.D.Hamilton, "Was the Deflation During the Great Depression Anticipated? Evidence from the Commodity Futures Market" p.157, *American Economic Review*, Vol.82, No.1 (Mar., 1992), pp.157-178 (trad. dell'autore).

²⁸⁰ Robert E.Lucas, Jr. and Leonard A. Rapping, "Unemployment in the Great Depression: Is There a Full Explanation?" p.188, *Journal of Political Economy*, Vol.80, No.1 (Gen.-Feb., 1972), pp.186-191 (trad. dell'autore).

²⁸¹ Dati presi da R.E. Lucas and L.A. Rapping, *op. cit.* pp.190-191.

sicura convinzione che non abbiamo niente di cui aver paura, salvo la paura stessa, la paura anonima, irrazionale, ingiustificata che paralizza gli sforzi necessari per trasformare il regresso in progresso. [...] Chiederò al Congresso l'unico strumento per affrontare la crisi. Il potere di agire ad ampio raggio, per dichiarare guerra all'emergenza. Un potere grande come quello che mi verrebbe dato se venissimo invasi da un esercito straniero»²⁸². Il “New Deal (“nuovo corso”)” del nuovo presidente stava per iniziare.

3.2 Il New Deal: principali misure per uscire dalla Grande Depressione.

I primi interventi del “Nuovo Corso” di Roosevelt riguardarono il sistema bancario. «La prima priorità fu il sistema bancario. Prima che qualunque altra cosa potesse essere fatta, sembrò imperativo pulire le “arterie finanziarie” dell'economia»²⁸³. Fu così che il Presidente istituì una “vacanza bancaria” di quattro giorni che ebbe da un lato l'obiettivo di dare alle banche il tempo per riorganizzarsi dopo il panico dei primi mesi del 1933, dall'altro «l'amministrazione, ottanta ore prima di riunire nuovamente il Congresso, prese tempo per elaborare un piano per rinvigorire le banche»²⁸⁴. Il 9 marzo 1933, al termine della “vacanza bancaria”, il Congresso, durante una sessione speciale, emanò un Emergency Banking Act²⁸⁵. Questa legge fu una delle prime approvate nei famosi “*first hundred days (primi cento giorni)*” del primo mandato di Roosevelt. Essa fu composta di 5 sezioni e, tra le misure più importanti, «confermava i poteri assunti dal Presidente con la proclamazione della vacanza, stabiliva un sistema per trattare con le banche prive di licenza ed autorizzava delle emissioni di emergenza di biglietti delle Federal Reserve Banks, per coprire esigenze valutarie»²⁸⁶. Questo provvedimento, come dice anche il nome, fu una misura di emergenza che portò all'interruzione del fenomeno del *bank run*: una grande quantità di moneta ritornò nelle banche sotto forma di depositi e lo stesso sistema bancario si rafforzò grazie ad una serie di fusioni che portarono le piccole banche a fondersi e divenire, quindi, più stabili. La vera risposta di lungo periodo al problema del sistema bancario, però, venne dal Banking Act promulgato il 16 giugno 1933. Le principali novità di questa legge furono:

- 1) La creazione della *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)*. In un primo momento il valore dei depositi assicurati ad ogni singolo cliente fu pari a \$2.500.

²⁸² Traduzione del discorso inaugurale di Roosevelt in parte presa dalla pagina di Wikipedia dedicata alla figura del 32° Presidente degli Stati Uniti e in parte presa dal sito trainingmeta.it.

²⁸³ Arthur Meier Schlesinger Jr., *The Coming of the New Deal: 1933-1935 par.III*, Mariner Books, 2003 (trad. dell'autore).

²⁸⁴ A.M. Schlesinger Jr., *ibidem* (trad. dell'autore).

²⁸⁵ Sempre Schlesinger racconta i dettagli di una seduta caratterizzata da caos e incertezza: «il dibattito fu limitato a quaranta minuti e addirittura prima che questo tempo fosse scaduto alcuni membri [del Congresso] iniziarono a chiamare “Voto! Voto!”[...] L'intero procedimento, dalla prima introduzione [al Congresso] fino alla firma finale, fu completato in meno di otto ore» (trad. dell'autore).

²⁸⁶ M.Friedman e A.J.Schwartz, *op. cit.* p.207.

Con il Banking Act of 1935 questo valore fu elevato a \$5.000; oltre questa cifra i depositi dei clienti non venivano garantiti in caso di fallimento della banca²⁸⁷;

- 2) La riforma bancaria del 1933 è, erroneamente, conosciuta anche come Glass-Steagall Act. In realtà l'apporto del senatore Carter Glass e del deputato Henry B. Steagall riguardò soltanto una parte molto importante della legge. Nel Banking Act of 1933, infatti, fu prevista la separazione dell'attività di banca commerciale da quella di banca d'investimento. Fu proibito alle banche commerciali, in sostanza, di utilizzare i loro depositi per operazioni sul mercato finanziario. Alle banche che operavano sia come *investment banks* sia come banche commerciali fu posto il termine di un anno entro cui decidere in quale settore operare;
- 3) Venne creato il Federal Open Market Committee con compiti relativi principalmente alle operazioni di mercato aperto poste in essere dal Federal Reserve System.

Accanto alle leggi relative al sistema bancario, il "primo New Deal" (che comprende gli atti promulgati tra il 1933 e il 1934), e in particolare i primi cento giorni, vide l'emanazione di molti altri provvedimenti di estrema importanza. In breve si possono ricordare:

- 1) Un forte taglio delle spese con la legge di bilancio (*Economy Act*) del 14 marzo 1933. «*riorganizzazione del sistema pensionistico dei veterani [della Prima Guerra Mondiale] e riduzione delle pensioni [...]; una riduzione dei salari del Congresso; una riduzione dei salari del Governo Federale*»²⁸⁸;
- 2) Con il Securities Act of 1933 venne prevista una maggiore tutela per l'investitore. Il principio alla base di questo atto fu la trasparenza: trasparenza nelle informazioni da fornire all'investitore circa lo strumento venduto. Per raggiungere questo obiettivo fu imposto alle società emittenti di registrare la vendita/offerta dello strumento compilando un "*registration statement (modulo di registrazione)*" tramite moduli forniti dal SEC (*Securities and Exchange Commission*). Quest'ultimo ente, però, fu effettivamente creato con un altro importante provvedimento, il Securities Exchange Act of 1934 il quale portò, inoltre, novità rilevanti sugli scambi effettuati nel mercato secondario;
- 3) La creazione del *Civilian Conservation Corps (CCC)* trovò posto tra i programmi utili a combattere l'elevata disoccupazione. La manodopera con un basso livello di

²⁸⁷ Per M.Friedman e A.J.Schwartz, *op. cit.* p.11, tuttavia «*dal tempo dell'istituzione della Federal Deposit Insurance Corporation i fallimenti bancari sono divenuti una rarità*» in quanto questa assicurazione rese impossibile, *ibidem* «*che, a causa della perdita di fiducia del pubblico verso alcune banche, si producesse un esteso panico bancario che coinvolgesse forti pressioni al ribasso sulla quantità di moneta*».

²⁸⁸ A.M. Schlesinger Jr., *op. cit.* (trad. dell'autore).

istruzione o abilità (*low-skilled*) fu impiegata in lavori relativi, principalmente, alla cura e conservazione del patrimonio naturale;

- 4) La legge più rilevante in tema di lotta alla disoccupazione (e alla deflazione, attraverso la ripresa della produzione industriale), però, fu il National Industrial Recovery Act of 1934 (NRIA). Esso istituì alcune importanti agenzie tra cui la *National Recovery Administration (NRA)* e la *Public Works Administration (PWA)*. Attraverso la NRA si volle creare un contesto di leale concorrenza ("*fair practices*") e di controllo dei prezzi. Dietro l'approvazione del presidente, alcune industrie poterono creare queste regole per ridurre la concorrenza tra di loro definendo il salario minimo dei lavoratori, le ore settimanali di lavoro e il prezzo minimo cui vendere i prodotti. Quest'ultima previsione risultò importante nel combattere la deflazione in quanto nessuna industria aderente all'accordo poté scendere al di sotto del prezzo di vendita (e del salario pagato) pattuito. Risultò molto importante per il successo di questi "codici concorrenziali" il sostegno dei sindacati. La PWA venne creata con lo scopo ben preciso di assorbire una buona parte dei disoccupati attraverso un esteso programma di lavori pubblici. Furono avviate opere come ponti, ospedali, scuole, dighe e case popolari per una spesa di circa \$6 miliardi nel triennio 1933-1935.
- 5) Con l'Agricultural Adjustment Act of 1933 (AAA) si volle, ancora una volta, combattere lo scenario deflazionistico dando dei sussidi agli agricoltori per non coltivare parte della loro terra ed uccidere la parte non indispensabile del loro bestiame. «*L'Agricultural Adjustment Bill fu essenzialmente una disposizione proveniente dall'alto ("leadership measure"), ideata da economisti agricoli, venduta da questi alle organizzazioni dei leader degli agricoltori, venduta nuovamente dagli economisti e dai leader degli agricoltori in combinazione con il Presidente, ma mancante di qualunque base di comprensione da parte dell'opinione pubblica*»²⁸⁹. Per questi economisti, lo scopo di questi sussidi per non produrre fu quello di mantenere bassa la pressione sui prezzi dei prodotti offerti, nella speranza di produrre un po' di inflazione. Tuttavia «*gli stessi contadini, [...] non poterono afferrare rapidamente le complete implicazioni della nuova e complicata proposta*»²⁹⁰. L'*Agricultural Adjustment Administration*, una nuova agenzia creata dall'AAA, ebbe il compito di occuparsi dell'elargizione dei sussidi. Le risorse per quest'ultimi furono ricavate attraverso un'innalzamento delle tasse sulle imprese che trasformavano i prodotti agricoli;

²⁸⁹ A.M. Schlesinger Jr., *op. cit.* (trad. dell'autore).

²⁹⁰ A.M. Schlesinger Jr., *ibidem* (trad. dell'autore).

6) Un ulteriore provvedimento molto importante per combattere la Grande Crisi, infine, fu il Gold Reserve Act of 1934. «*Il presidente, con l'autorità conferitagli dal Gold Reserve Act [approvato il 30 gennaio], stabilì il prezzo fisso di acquisto e di vendita a 35 dollari l'oncia di oro, svalutando quindi il dollaro aureo al 59,06 per cento del suo peso precedente [20,67 dollari l'oncia]. [...] Tutte le monete ed i lingotti d'oro dovevano essere trasferiti agli Stati Uniti; tutte le monete d'oro dovevano essere ritirate dalla circolazione e fuse in lingotti [...]; il Segretario del Tesoro doveva controllare tutti gli affari in oro; il Presidente era autorizzato a fissare il peso del dollaro aureo ad un qualunque livello compreso tra il 50 e il 60 per cento del suo precedente peso legale*»²⁹¹. Questa legge portò anche ad una rivalutazione delle riserve di oro del Tesoro che permisero di «*stampare una quantità addizionale di carta moneta, chiamata "certificati d'oro", per un valore nominale di quasi 3 miliardi di dollari [...] coerentemente all'obbligo legale di detenere una determinata percentuale di oro [...] per ogni dollaro stampato*»²⁹².

Alcune misure tra quelle sopra elencate (ad esempio NRIA e AAA) furono dichiarate incostituzionali dalla Corte Suprema nel 1935. Per questo motivo l'Amministrazione si attivò per alcune nuove importanti iniziative a sostegno dell'economia statunitense. Queste nuove leggi emanate tra il 1935 e il 1938 prendono il nome di "Secondo New Deal" e in sintesi riguardarono:

- 1) Un nuovo programma di lavori pubblici tramite la *Works Progress Administration (WPA)*. Il programma costò complessivamente \$13 miliardi circa e impiegò più di 8 milioni di persone;
- 2) Con il Revenue Act of 1935 vennero alzate le tasse alle persone più ricche portando l'aliquota massima al 79%;
- 3) L'atto più importante del "Secondo New Deal", però, fu il Social Security Act of 1935. Questa legge portò alla nascita di un sistema di sicurezza e protezione sociale fino a quell'anno sconosciuto negli Stati Uniti. Vennero previsti contributi ai disoccupati, pensionati, vedove, disabili pagati dai lavoratori attivi. In particolare il contributo dato dai lavoratori fu per metà diretto, ovvero tramite una decurtazione del loro stipendio, e per metà, invece, ricadde in maggiori contributi pagati dal datore di lavoro.

Le misure che sono state prese dal Presidente Roosevelt e che sono state brevemente analizzate sono molte. Come possono essere giudicate in relazione all'obiettivo di

²⁹¹ M.Friedman e A.J.Schwartz, *op. cit.* p.286.

²⁹² M.Friedman e A.J.Schwartz, *ivi* p.287.

sconfiggere la Grande Depressione ? Riprendendo l'efficace sintesi di Billington e Ridge²⁹³ si possono individuare risultati dannosi e risultati favorevoli. I primi riguardano, ad esempio, la crescita del debito federale, l'invasione nei territori della libertà d'impresa, lo sviluppo della coscienza di classe tra gli agricoltori e i lavoratori o l'aver alimentato l'inefficienza burocratica e amministrativa. I secondi riguardano, sempre in sintesi, l'aver affrontato questa profonda crisi senza abbandonare il modello capitalistico, aver migliorato la situazione sia dell'agricoltura sia dell'industria, aver promosso una maggiore equità nella distribuzione della ricchezza e aver agito in maniera positiva per preservare le risorse naturali della nazione²⁹⁴. La scuola austriaca guidata da Murray N. Rothbard, dall'altro lato, afferma che gli effetti del "Nuovo Corso" di Roosevelt furono tutt'altri che positivi. Gli Stati Uniti poterono uscire dalla Grande Depressione solo grazie alla Seconda Guerra Mondiale per l'impiego della forza lavoro disoccupata nell'industria pesante. La disoccupazione indubbiamente, come già detto, nel 1939 rimase ancora stabile al 17% circa. Tuttavia è difficile sapere cosa sarebbe stata la Grande Depressione senza alcune importanti riforme di Roosevelt come il primo provvedimento sulla "vacanza bancaria" o la creazione della WPA. Forse il merito più grande del quattro volte Presidente degli Stati Uniti fu quello di dare fiducia ad un popolo che nel periodo 1929-1933 si era trovato ad affrontare una situazione economica fino a quel momento mai conosciuta.

3.3 La Grande Depressione dagli Stati Uniti all'Italia. Gli effetti sull'economia italiana.

Nelle parole di Toniolo, è utile sottolineare che *«gli studi [...] sulla depressione dei primi anni '30 in Italia [...] tendono a trattarla come fenomeno sostanzialmente «esogeno» del quale si danno per scontate le cause passando immediatamente alla discussione degli effetti. Ma, se si assume come dato l'arrivo della crisi in Italia, si afferma implicitamente l'esistenza [...] di un insieme di squilibri [...] [che resero] tanto grave la depressione di quegli anni»*²⁹⁵. Alcuni elementi di debolezza della nostra economia riguardarono:

- 1) L'elevato squilibrio nella bilancia dei pagamenti verso l'estero durante la prima metà degli anni Venti²⁹⁶ *«rese impossibile il perseguimento di elevati tassi di crescita del reddito e [costrinse ad] un ripiegamento sul mercato interno»*²⁹⁷. Le esportazioni italiane, infatti, faticarono ad adeguarsi alla rapida espansione del commercio internazionale;

²⁹³ Ray Allen Billington and Martin Ridge, *American History After 1865*, Rowman & Littlefield, 1988.

²⁹⁴ R.A. Billington and M.Ridge, *ivi* p.193.

²⁹⁵ Gianni Toniolo, *Industria e banca nella grande crisi 1929-1934* p.21, Etas Libri, 1978, Milano.

²⁹⁶ S.La Francesca, *op. cit.* p.151, afferma che *«peggiorava nel 1927 il disavanzo del commercio con l'estero»*.

²⁹⁷ G.Toniolo, *op. cit.* p.22.

- 2) Il mercato interno, tuttavia, era ancora troppo poco sviluppato per poter permettere alle aziende italiane di vendere i loro prodotti limitatamente ai confini nazionali, Le imprese, quindi, «svilupparono [...] quella “paura della capacità produttiva” [...] e quelle pratiche monopolistiche (accordi, cartelli, consorzi e simili) che [...] ebbero, con il protezionismo [...], tanta parte nel rendere così grave la crisi in Europa»²⁹⁸
- 3) La già sottolineata dipendenza delle imprese dal credito bancario portò al rapido trasferimento degli effetti della Grande Depressione dai mercati finanziari (e quindi dalle banche) all'economia reale

Alla luce dei molti punti deboli dell'economia italiana, gli effetti della Grande Depressione risultarono amplificati. Tuttavia «non è possibile formulare un giudizio circa le dimensioni quantitative della crisi del nostro paese: [...] [bisogna dare] per scontata la provvisorietà delle conclusioni»²⁹⁹. Gli indicatori economici su cui ci si può soffermare sono il PIL (o PIL pro capite), il livello dei prezzi e la disoccupazione:

- 1) Secondo Toniolo «pare si possa confermare[...] che la caduta del prodotto lordo per abitante – stimata, in termini reali, attorno al 5 per cento per il periodo 1929-33»³⁰⁰ fu tra le più contenute in Europa. Tuttavia se si guarda alla sola produzione industriale lo scenario fu molto più negativo con un crollo di gran lunga superiore a quello delle economie più avanzate³⁰¹;
- 2) La difficoltà del settore industriale portò ad un sensibile aumento del tasso di disoccupazione: dai 483.900 disoccupati del febbraio 1930 si arrivò al 1.189.723 disoccupati del dicembre 1933³⁰². La crisi occupazionale si manifestò anche nella diminuzione delle ore lavorate nell'industria³⁰³: si passò dalle 182 ore mensili per persona nel 1929 alle 157 ore mensili per persona nel 1936. Queste stime, tuttavia, sono affette dal problema di validità sottolineato da Toniolo: ad esempio, «differenti assunzioni portano a stimare il tasso di disoccupazione nell'industria italiana per il 1932 in un range che varia tra il 15.5 per cento e il 35.2 per cento»³⁰⁴;

²⁹⁸ G.Toniolo, *ibidem*.

²⁹⁹ G.Toniolo, *ivi* p.23.

³⁰⁰ G.Toniolo, *ibidem*.

³⁰¹ G.Toniolo, *ivi* p.36, parla di un indice industriale nel 1932 pari a 68 (posto 100 il livello dell'indice industriale dell'anno 1938).

³⁰² Dati presi sempre da G.Toniolo, *ibidem*.

³⁰³ Dati presi da Barry Eichengreen and T.J. Hatton, *Interwar Unemployment in International Perspective* p.16, Working Paper Series, 1988.

³⁰⁴ B.Eichengreen and T.J.Hatton, *ivi* p.10 (trad. dell'autore).

- 3) Anche l'Italia, come tutti gli altri paesi colpiti dalla Crisi del Ventinove, attraversò un lungo periodo di deflazione; fatto 100 l'indice dei prezzi all'ingrosso del 1928, esso diminuì pesantemente fino ad arrivare a 68,2 nel 1935³⁰⁵.

Spostandoci dall'economia reale all'industria bancaria lo scenario non migliora. Anzi «*il mondo della produzione e quello della banca, erano quindi investiti insieme dalla crisi e si trovavano nella condizione di doverne uscire insieme*»³⁰⁶. Il meccanismo fu sempre lo stesso: «*la crisi industriale diventava prima crisi finanziaria per le aziende e poi crisi di liquidità per le banche*»³⁰⁷. Questa situazione di crisi portò da un lato a fenomeni di “corsa agli sportelli” anche in Italia, e dall'altro ad un crollo del mercato azionario. Molte aziende di credito di piccole dimensioni dovettero chiudere o essere acquistate da banche con maggior solidità patrimoniale: stando ai dati di Toniolo il numero totale di aziende di credito passò dalle 4.337 del 1927 alle 2.070 unità del 1936 (gli sportelli bancari passarono, negli stessi anni, da 11.837 a 7.726 unità)³⁰⁸. L'indice delle quotazioni azionarie, poi, scese del 25% nel 1930 e del 29% nel 1931³⁰⁹ anche se «*l'indice delle quotazioni degli istituti di credito presentò un andamento meno pronunciato, ma non meno preoccupante fino alla rilevante discesa delle azioni della Banca Commerciale a fine 1932*»³¹⁰

3.4 La Grande Depressione in Italia: il problema della banca mista e il fallimento della Banca Commerciale Italiana e del Credito Italiano.

Per capire bene le vicende relative al fallimento della Banca Commerciale Italiana (Comit) e del Credito Italiano (CI) bisogna soffermarsi su una caratteristica peculiare del sistema bancario italiano: la banca mista. «*Per banca mista si intende una banca che, oltre a offrire credito, nelle varie forme, a imprese clienti, partecipa anche con investimenti nel loro capitale, entrando perciò a pieno titolo nella struttura di governo e condividendo il rischio d'impresa*»³¹¹ Un sistema come quello della banca mista fu caratterizzato da uno stretto rapporto tra banca e impresa. Molto spesso questo rapporto fu esteso anche lo Stato il quale era generalmente colui che controllava la banca finanziatrice. Le industrie che ricevettero capitali, quindi, furono in maniera privilegiata quelle «*considerate strategiche da un punto di vista militare, o per lo sviluppo di altri settori (ferrovie, siderurgia, chimica,*

³⁰⁵ Dati presi da G.Toniolo, *op. cit.* p.37.

³⁰⁶ S.La Francesca, *op. cit.* p.154.

³⁰⁷ S.La Francesca, *ivi* p.155.

³⁰⁸ G.Toniolo, *op. cit.* pp.51.52.

³⁰⁹ Dati di S.La Francesca, *op. cit.* p.160.

³¹⁰ S.La Francesca. *Ibidem.*

³¹¹ Francesco Giordano, *Storia del sistema bancario italiano* p.4, Donzelli, 2007.

cantieristica)»³¹². Un esempio di intenso rapporto banca-industria è stato già analizzato con la relazione tra l'Ansaldo e la Banca Italiana di Sconto. Questo rapporto permette di cogliere il grande limite del sistema della banca mista: l'essere, il destino della banca, legato a doppio filo con quello dell'impresa finanziata e viceversa. I mancati controlli, infatti, portarono una sovraesposizione delle banche nei confronti dell'industria. Se questa andava male, diminuivano le possibilità dell'impresa di poter rimborsare i finanziamenti ricevuti fino ad arrivare, nella peggiore delle ipotesi, al mancato rimborso del prestito. Allo stesso modo, nel caso in cui fosse la banca a trovarsi in difficoltà (cosa che avvenne per l'appunto con la crisi del Ventinove), i rubinetti del credito sarebbero stati chiusi e, in un sistema che fa scarso ricorso al mercato finanziario come quello italiano, ciò avrebbe comportato gravi difficoltà per l'impresa. La situazione, tra la fine degli anni Venti e l'inizio degli anni Trenta, era sempre la stessa: *«alla vigilia della crisi del 1930-1931 [...] il grosso del credito da esse [le banche] erogato, miliardi e miliardi di lire di allora, era fornito ad un ristretto numero di aziende [...] che ne dipendevano ormai al punto da non poterne più fare a meno. [...] Le banche erano banche “miste” sotto l'aspetto formale, ma nella sostanza erano divenute “banques d'affaires”, istituti di credito mobiliare legati a filo doppio alle sorti delle industrie del loro gruppo»*³¹³. Questa instabilità del sistema della banca mista diventò palese con lo scoppio della Grande Crisi e il fallimento della Comit e del CI. Tuttavia *«non si trattava, questa volta, di tentare il “salvataggio” di questa o quella banca, ma di ricostruire dalle fondamenta l'intero sistema; e [...] questa ricostruzione implicava necessariamente un nuovo aspetto dei rapporti tra banche e industrie»*³¹⁴. Vista la rilevanza per la riforma dell'assetto bancario italiano, è utile soffermarsi sul fallimento dei due più grandi istituti bancari italiani, la Comit e il CI.

Quando la Grande Depressione arrivò in Italia il sistema della banca mista operava ancora a pieno regime tanto che *«fino al 1930, i depositi presso le principali “banche miste” continuarono a crescere»*³¹⁵. Quando, però, la Grande Crisi si diffuse a livello internazionale le banche estere *«richiamarono i loro crediti per fare fronte alle proprie difficoltà interne»*³¹⁶ e le banche miste, quindi, si trovarono in crisi di liquidità con una preoccupante carenza di depositi a fronte di forti immobilizzi verso le industrie controllate. Queste banche, perciò,

³¹² F.Giordano, *ivi* p.7. Afferma inoltre Toniolo, *op. cit.* p.251, che *«i legami fra lo Stato e le industrie sono palesi allorché si verifica che lo Stato è il maggiore cliente dell'industria pesante italiana e che questa nasce molto spesso protetta in modo eccessivo rispetto alla produzione concorrente [delle altre aziende internazionali]»*

³¹³ F.Giordano, *ivi* p.17, il quale cita a sua volta un articolo di Raffaele Mattioli, amministratore delegato della Banca Commerciale e successore di Giuseppe Toeplitz.

³¹⁴ F.Giordano, *ivi* p.18.

³¹⁵ G.Toniolo, *op. cit.* p.294.

³¹⁶ G.Toniolo, *ibidem*.

«non poterono[...] che chiedere l'aiuto dello stato»³¹⁷: la prima banca ad accettare l'intervento dell'autorità pubblica fu il Credito Italiano mentre l'amministratore delegato della Comit, Toeplitz, «fu l'ultimo ad accettare l'evidenza che si era giunti alla fine di un sistema che aveva grandemente contribuito a creare ed al quale non sopravvisse»³¹⁸.

Nel 1930 il Credito Italiano fu il primo a fronteggiare una crisi di liquidità. Il suo salvataggio avvenne sotto la diretta supervisione della Banca d'Italia. La prima cosa da dover sistemare fu l'eccessivo rapporto tra immobili (titoli azionari in portafoglio o crediti all'industria) e depositi. Per risolvere questo problema il CI attuò un'operazione di "smobilizzo" «passando gran parte del proprio portafoglio titoli ad una holding creata per l'occasione»³¹⁹. A livello "tecnico" l'operazione di "ingegneria finanziaria" fu piuttosto complessa e può esser così sintetizzata: «l'operazione si svolse da un lato tramite una incorporazione della Banca Nazionale di Credito nel Credito Italiano e, dall'altro, tramite una fusione per incorporazione dell'Istituto Finanziario Nazionale (controllato dalla Banca Nazionale di Credito) e della Compagnia Nazionale Finanziaria (del Credito Italiano)»³²⁰. La Banca Nazionale del Credito, poi, avrebbe dovuto smobilizzare le sue partecipazioni in società industriali cedendole alla Società Finanziaria Italiana (Sfi), creata ad hoc il 27 gennaio 1931. L'aiuto nei confronti del CI ebbe un solo vero obiettivo: salvaguardare la stabilità del sistema bancario italiano. Per questo motivo, a fronte dell'intervento del governo, il Credito Italiano «si impegnò a svolgere da quel momento in avanti "l'opera sua esclusivamente nel campo delle normali operazioni di un istituto di credito ordinario, con carattere prevalente di istituto di depositi e sconti"»³²¹. Il valore effettivo stimato delle attività della Sfi fu stimato in circa 550 milioni con 460 milioni di perdite potenziali così suddivise: 120 milioni attribuite al CI e il resto attribuite allo stato.³²² Per far fronte alle esigenze immediate di liquidità, poi, l'Istituto di liquidazioni, «un ente pubblico creato nel 1926 allo scopo di offrire sostegno finanziario ad aziende in crisi»³²³, concesse un mutuo infruttifero di 330 milioni alla Società Finanziaria Italiana la quale versò immediatamente la somma al CI. La situazione del Credito Italiano, quindi, sembrò essere ritornata stabile. Tra la fine del 1930 e il 1931 la caduta dell'indice generale dei titoli azionari impattò sensibilmente anche sulla situazione patrimoniale della Comit. Dopo alcune trattative, quindi, «si giunse, il 31 ottobre [1931], ad una prima "convenzione" tra la Banca

³¹⁷ G.Toniolo, *ibidem*.

³¹⁸ G.Toniolo, *ivi* p.295.

³¹⁹ G.Toniolo, *ivi* p.297.

³²⁰ G.Toniolo, *ibidem*.

³²¹ G.Toniolo, *ivi* p.303. Sottolinea S.La Francesca, *op. cit.* p.170 in nota, che «per il Credito Italiano [...] appariva chiara la rinuncia definitiva alla sua vocazione di holding»

³²² Dati presi da G.Toniolo, *ibidem*.

³²³ F.Giordano, *op. cit.* p.27.

Commerciale Italiana e lo stato (Istituto di Emissione e ministero delle Finanze)»³²⁴. Venne creata anche in questo caso una società ad *hoc* (chiamata Società finanziaria industriale italiana o Sofindit) destinataria degli smobilizzi della Comit. A differenza del CI, che passò alla Sfi (tramite la Banca Nazionale del Credito) solo partecipazioni di carattere industriale, in questo caso «*tutte [le diverse partite di titoli] – con la sola eccezione delle partecipazioni bancarie, dei titoli di Stato o garantiti dallo Stato e delle obbligazioni industriali – dovettero essere passate alla Sofindit il cui capitale venne [...] aumentato da 100 a 300 milioni e sottratto [...] al controllo della Banca Commerciale*»³²⁵. Ulteriore conseguenza della “convenzione” del 31 ottobre fu la forte limitazione dell’operatività della Comit. Fu costretta anch’essa, infatti, ad operare come semplice istituto di credito ordinario e in particolare:

- 1) Non poteva effettuare «*normali operazioni di compra e vendita [di titoli azionari industriali eccedenti] [...] il 20 per cento delle riserve risultanti dal bilancio*»³²⁶;
- 2) Non poteva «*aumentare le proprie esposizioni di credito nei confronti dei suoi maggiori debitori attuali*»³²⁷.

Anche in questo caso l’operazione di “ingegneria finanziaria” fu molto complessa: le attività della Sofindit, un debito nei confronti della Comit, furono valutate in circa 4 miliardi di lire. Parte di questo debito fu coperto grazie ad un prestito di un miliardo alla Sofindit da parte dell’Istituto di Liquidazioni. Quest’ultimo, alla fine del 1931, presentava «*una esposizione totale verso la Banca d’Italia superiore a 5 miliardi, passando da 500 milioni circa a oltre 2,5 miliardi durante il solo 1931*»³²⁸. Per quanto riguarda la Comit, essa dovette utilizzare «*i nuovi mezzi liquidi a disposizione [per] ridurre immediatamente la propria esposizione nei confronti dell’Istituto di emissione [Banca d’Italia]*»³²⁹. Per far fronte al fabbisogno di liquidità della banca, infine, venne concesso alla Comit «*di chiedere lo smobilizzo cambiario del proprio credito verso la Sofindit fino ad un ammontare pari al 90 per cento dello stesso*»³³⁰. Anche in questo caso la situazione della Banca Commerciale Italiana sembrò essere ritornata alla normalità.

Prima di proseguire con le difficoltà del sistema bancario, è importante dedicare qualche parola alle manovre di politica monetaria con cui si cercò di attenuare la gravità della crisi.

³²⁴ G.Toniolo, *op. cit.* p.307.

³²⁵ G.Toniolo, *ivi pp.* 307-308.

³²⁶ G.Toniolo, *ibidem*.

³²⁷ G.Toniolo, *ibidem*.

³²⁸ F.Giordano, *op. cit.* p.28.

³²⁹ G.Toniolo, *op. cit.* p.308. Ricorda S.La Francesca infatti, *op. cit.* p.156, che «*alla fine del 1931 le anticipazioni dell’Istituto di emissione al sistema creditizio aumentarono nella misura del 22% [...] [aumentando] l’assistenza diretta al sistema industriale fornita per mezzo dell’Istituto di Liquidazioni*».

³³⁰ G.Toniolo, *ivi p.*309.

La Banca d'Italia, infatti, non svolse solamente un ruolo di assistenza nei confronti delle grandi banche in difficoltà: «durante il periodo 1931-36, la Banca d'Italia non poté sottrarsi, come del resto tutta l'economia del Paese, alle influenze determinanti della congiuntura internazionale, che condussero, nel primo triennio, alla svalutazione di fatto, al ribasso dei prezzi ed alle limitazioni degli scambi con l'estero»³³¹. Per combattere la crisi l'Istituto di emissione si impegnò con sconti, anticipazioni (anche al Tesoro e quindi non solo ai privati) e crediti con l'Istituto di liquidazioni portando ad un deciso aumento della circolazione. Il tasso ufficiale di sconto venne portato in breve tempo dal 7% al 5,50% soprattutto per contrastare la forte caduta dell'indice dei prezzi. Queste misure non furono sufficienti per far fronte alle difficoltà italiane: bisognava proseguire con l'aiuto al sistema bancario del paese.

3.5 Lo Stato diventa imprenditore: la creazione dell'Istituto Mobiliare Italiano (IMI) e dell'Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI).

La trasformazione delle banche miste in istituti di credito ordinario portò «un vuoto nel meccanismo di finanziamento del sistema industriale italiano e, in particolare, dei settori cosiddetti settori pesanti»³³². L'Istituto Mobiliare Italiano venne creato (R.D.L. 13 Novembre 1931, n. 1398)³³³ proprio per sostituire le ormai ex-banche miste in quello che era il loro *core business*: il finanziamento a medio a lungo termine dei settori industriali strategici (nella maggior parte dei casi i settori appunto pesanti). Questi investimenti dell'IMI furono finanziati attraverso l'emissione di obbligazioni garantite dallo Stato, un meccanismo che venne utilizzato anche negli anni Venti per finanziare opere pubbliche attraverso altri istituti come Crediop (Credito per le opere pubbliche) o Icipu (Istituto di credito per le imprese di pubblica utilità)³³⁴. L'IMI, tuttavia, «operava in forma bancariamente ortodossa, nel senso che ricusava interventi di salvataggio delle imprese non in armonia rispetto alla legge istitutiva»³³⁵. La sua costituzione, inoltre, da un lato denotò «un aspetto di sottovalutazione o comunque posizione interlocutoria rispetto alle difficoltà del ciclo economico»³³⁶, dall'altro non fu assolutamente sufficiente per migliorare le condizioni dell'economia italiana. «Il sistema era arrivato tutto insieme ad una svolta per la quale era impensabile ipotizzarne il salvataggio soltanto di una parte»³³⁷. Le partite immobilizzate, per le quali si era esposta la Banca d'Italia, arrivarono al 54% della circolazione totale di

³³¹ G.Toniolo, *ivi* p.43.

³³² G.Toniolo, *ivi* p.310.

³³³ Sottolinea Toniolo, *ibidem* in nota, che «la creazione di questo istituto fece, comunque, parte del pacchetto di provvedimenti intesi ad attuare lo "smobilizzo" della Comit».

³³⁴ F.Giordano, *op. cit.* p.31.

³³⁵ S.La Francesca, *op. cit.* p.173.

³³⁶ S.La Francesca, *ibidem*.

³³⁷ S.La Francesca, *ivi* p.174.

13,671 miliardi³³⁸.

La svolta arrivò con la creazione dell'Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI), istituito attraverso il R.D.L. 23 gennaio 1933 n. 5. Un punto importante del decreto fu la costituzione di due sezioni all'interno dell'IRI: «*la prima, "Finanziamenti Industriali", con capitale 100 milioni sottoscritto da enti di diritto pubblico e autorizzata a emettere obbligazioni per il finanziamento di prestiti [...] ad imprese industriali [...]; la seconda, "Smobilizzi industriali", subentrava in tutte le attività, passività [...] dell'Istituto di Liquidazioni che veniva soppresso*»³³⁹. L'IRI venne creato per far fronte a due grandi questioni:

- 1) Riorganizzare il sistema creditizio italiano. In questo ambito oltre alla chiusura delle questioni relative alle ex-banche miste «*si poneva verso la fine del 1932 il problema di una sorta di "smobilizzo" dello stesso Istituto di emissione*»³⁴⁰. Quest'ultimo, come è già stato accennato, era fortemente immobilizzato verso le banche italiane per somme considerate ormai eccessive;
- 2) «*Riorganizzare a livello tecnico e finanziario l'attività industriale del paese sconvolta dalla crisi*»³⁴¹.

Pochi mesi dopo la sua costituzione, il nuovo istituto assunse il controllo da un lato delle banche e dall'altro anche delle partecipazioni da esse possedute. All'inizio l'IRI fu percepito come un istituto di carattere provvisorio creato a fronte «*del troppo disinvolto "modus operandi" delle banche miste e [...] [a fronte della] gravità della crisi che aveva colpito l'economia mondiale*»³⁴². Esso sostituì tuttavia, nei fatti, le banche miste nel ruolo di sostegno al mercato finanziario e al sistema industriale³⁴³. Dopo essere entrata in possesso del 100% del capitale azionario della Sfi e della Sofindit «*l'IRI poté iniziare a svolgere un ruolo attivo nella politica di riorganizzazione di taluni settori industriali*»³⁴⁴. Un importante intervento di riorganizzazione, ad esempio, venne affrontato con la Società Idroelettrica Piemonte il cui debito nei confronti della Comit era di oltre un miliardo. L'attività di riorganizzazione della Sezione smobilizzi fu molto intensa per tutto il 1933. Questa sezione, inoltre, riuscì a ridurre il debito dell'Istituto di liquidazioni, cui era subentrata, nei confronti della Banca d'Italia. Per questo scopo fu stipulato un contratto con il Consorzio di

³³⁸ G.Toniolo, *op. cit.* p.322, parla di un'esposizione totale di 7,382 miliardi.

³³⁹ G.Toniolo, *ivi* p.321.

³⁴⁰ G.Toniolo, *ivi* p.322.

³⁴¹ G.Toniolo, *ibidem*.

³⁴² G.Toniolo, *ivi* p.323.

³⁴³ Nelle parole di S.La Francesca, *op. cit.* p.177: «*la grande industria alleggerisce così il proprio indebitamento e le grandi banche rientrano dei propri crediti incagliati. La pubblicizzazione ne costituisce la corretta contropartita*».

³⁴⁴ G.Toniolo, *op. cit.* p.326.

Credito il quale «*si impegnava ad emettere per conto dell'IRI obbligazioni per un valore nominale di un miliardo ad un tasso di interesse effettivo per l'Istituto del 4,77 per cento*»³⁴⁵. Fu proprio con il ricavato di questa operazione che si iniziò ad alleggerire il portafoglio di crediti a lungo termine della Banca d'Italia.

Alcuni dati, infine, sulle partecipazioni dell'IRI possono riassumere il ruolo sempre più importante assunto da questo istituto nell'economia italiana³⁴⁶, un ruolo così importante da trasformare l'IRI, nel 1937, da ente temporaneo di smobilizzo a ente permanente:

- A) Esso si trovò a controllare il 100% dell'industria siderurgica bellica, dell'industria dell'artiglieria e dell'estrazione del carbone;
- B) Il 90% dell'industria delle costruzioni navali era in mano al nuovo istituto;
- C) Esso controllava anche il 40% dell'industria siderurgica comune;
- D) «*Alla fine del processo, l'IRI si trovò a possedere il 94% della Commerciale, il 78% del Credito e il 94% del Banco di Roma [...] [e] circa il 21% del capitale azionario delle società per azioni presenti in Italia e, considerate le catene di controllo, il 42% del capitale azionario*»³⁴⁷.

Le partecipazioni nelle tre banche vennero cedute nel marzo 1934 chiudendo definitivamente «*la vicenda, alquanto complessa, dello smobilizzo pubblico delle banche miste*»³⁴⁸. Gli accordi raggiunti con i singoli istituti regolarono «*l'ammontare delle partite trasferite, il loro prezzo [...], la messa in liquidazione delle varie società finanziarie, i tempi e i modi per il rimborso del debito dell'IRI e il tasso di interesse che lo regola*»³⁴⁹. Alla fine del 1934 tutto ciò che era stato previsto che le convenzioni del 1934 fu terminato e «*il nuovo corso dei rapporti industria-banca-stato poté dirsi definitivamente inaugurato*»³⁵⁰. Erano maturi i tempi per una riforma organica del sistema bancario italiano.

3.6 La legge bancaria del 1936.

Il r.d.l. del 12 marzo 1936 n. 337, per prima cosa, dedicò particolare attenzione, come già accade anche con la legge bancaria del 1926, alla tutela del risparmio. «*La legge del 1936 esplicita la tutela del risparmio, insieme all'esercizio del credito, come funzione di interesse pubblico [...] estendendone la definizione non solo al deposito bancario, ma anche all'azione, all'obbligazione e agli altri valori mobiliari di varia natura*»³⁵¹. Venne sottolineato, quindi, il carattere pubblico della protezione del risparmio, diretta conseguenza del progressivo

³⁴⁵ G.Toniolo, *ivi* p.325.

³⁴⁶ Dati presi sempre da G.Toniolo, *ivi* p.331.

³⁴⁷ F.Giordano, *op. cit.* p.30.

³⁴⁸ G.Toniolo, *op. cit.* p.346.

³⁴⁹ G.Toniolo, *ivi* p.347.

³⁵⁰ G.Toniolo, *ivi* p.348.

³⁵¹ F.Giordano, *op. cit.* p.39.

passaggio del sistema bancario dai privati allo Stato. Il prezzo da pagare per una maggiore sicurezza dei propri risparmi fu il controllo invadente da parte del governo. Sottolinea La Francesca che l' *«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»*³⁵². Il controllo sul risparmio, infatti, poteva essere utilizzato anche come strumento di politica economica da parte del regime: poteva essere usato per forzare gli investimenti (lo Stato poteva indicare, infatti, i settori sui quali concentrare l'erogazione del credito) o poteva essere controllato il suo tasso di accumulazione, ad esempio, per cercare di migliorare l'allocazione delle risorse che, in una politica di tipo liberista, era garantita dal mercato. Altre parti del decreto legge impattarono in maniera rivoluzionaria sulla struttura del sistema bancario italiano:

- 1) *«La Banca Commerciale Italiana, il Credito Italiano ed il Banco di Roma ricevevano formalmente il riconoscimento di "banche di interesse nazionale", Erano considerate banche di interesse nazionale soltanto quelle banche aventi filiali in almeno trenta province»*³⁵³. Queste banche mantennero un carattere privatistico, al contrario del Banco di Napoli, Banco di Sicilia, Banca Nazionale del Lavoro, Istituto Bancario San Paolo di Torino e Monte dei Paschi di Siena che invece vennero dichiarati istituti di credito di diritto pubblico con natura giuridica, quindi, prettamente pubblicistica;
- 2) Venne istituito l'Ispettorato per la difesa del risparmio e l'esercizio del credito presieduto dal governatore della Banca d'Italia. Esso accentrò funzioni di regolamentazione del sistema bancario prima divise tra molti altri organi. Ad esempio esso aveva la *«facoltà di emanare norme atte a influire sull'indirizzo della gestione delle aziende di credito»*³⁵⁴. Le funzioni di questo istituto furono affiancate, ed agevolate, anche da nuove norme riguardanti le procedure di liquidazioni coatte, fusioni e amministrazioni straordinarie;
- 3) La Banca d'Italia fu trasformata *«in istituto di diritto pubblico, al cui capitale sociale possono partecipare solo la Cassa depositi e prestiti e gli altri istituti bancari appartenenti alla sfera pubblica, oltre che enti assicurativi e previdenziali pubblici»*³⁵⁵. Essa, inoltre, acquisì maggiore indipendenza dal governo potendo in materia di nomina del governatore e dei membri del Consiglio superiore. Questa maggiore indipendenza, unita alla supervisione dell'Ispettorato per la difesa del risparmio e l'esercizio del credito, rafforzarono il ruolo ormai sempre più centrale dell'Istituto di emissione nel sistema economico italiano;

³⁵² S.La Francesca, *op. cit.* p.192.

³⁵³ S.La Francesca, *ivi* p.195.

³⁵⁴ F.Giordano, *op. cit.* p.51.

³⁵⁵ F.Giordano, *ivi* p.52.

- 4) Secondo la legge del 1936, poi, *«gli istituti e le aziende di credito sono distinti in raccoglitori di risparmio a breve termine da un lato, a lungo termine dall'altro»*³⁵⁶. Gli istituti di credito di diritto pubblico e le Banche di interesse nazionale furono definiti come raccoglitori di risparmio a breve termine. Il controllo della Banca d'Italia sulle aziende esercenti il credito, poi, era strettissimo: la banca centrale, infatti, fissava i quozienti patrimoniali, forniva un'autorizzazione preventiva per l'emissione di azioni, obbligazioni e valori mobiliari, sceglieva i *«mezzi per evitare gli aggravamenti dei rischi bancari derivanti dal cumulo di fidi»*³⁵⁷;
- 5) Erano confermati, per le aziende che raccoglievano il risparmio a breve, obblighi già vigenti in precedenza *«quali l'iscrizione all'albo, l'autorizzazione per l'apertura di filiali, i limiti di fido e la trasmissione dei bilanci all'Ispettorato»*³⁵⁸.

All'interno del sistema bancario italiano, quindi, venne creata una forte distinzione tra credito ordinario (breve termine) e credito mobiliare (medio e lungo termine). Nel primo caso gli istituti più attivi, come già sottolineato, furono le Banche di interesse nazionale e gli istituti di diritto pubblico. Nel secondo caso, invece, un ruolo sempre più importante fu assunto dall'IRI il quale venne *«eretto a massimo organo del credito mobiliare, allargandone la sfera di competenza dai prestiti fino a dieci anni a quelli fino a venti anni»*³⁵⁹.

La legge bancaria del 1936, in conclusione, operò quasi immutata fino al 1993. Le grandi aziende erano *«assistite [...] dal nuovo grande mercato obbligazionario in via di formazione negli anni '30. [...] L'economia pubblica era assistita dagli istituti di credito di diritto pubblico, l'economia minore finanziata dal credito delle banche popolari»*³⁶⁰. Questo consolidamento del sistema bancario *«consentirà all'Italia del dopoguerra di potersi avvalere di normative organiche e di assetti finanziari equilibrati per la ricostruzione»*³⁶¹.

³⁵⁶ F.Giordano, *ivi* p.53. Per S.La Francesca, *op. cit.* p.193, questa differenziazione istituzionale *«era atta a ridare elasticità agli attivi bancari e a rendere più sensibili gli istituti di credito alle misure di politica monetaria»*.

³⁵⁷ S.La Francesca, *op. cit.* p.194.

³⁵⁸ F.Giordano, *op. cit.* 54.

³⁵⁹ F.Giordano, *ivi* p.56.

³⁶⁰ S.La Francesca, *op. cit.* p.202.

³⁶¹ S.La Francesca, *ivi* p.197.

CONCLUSIONE

Dall'analisi condotta sui sistemi bancari di Italia e Stati Uniti, oltre che dalla ricostruzione degli effetti su di essi della Grande Depressione, è possibile trarre le seguenti considerazioni.

- 1) «*In entrambi i casi prevale l'ostilità alla concentrazione di potere che le grandi banche possono costituire, con maggiori simpatie, invece verso un tessuto bancario diffuso e localmente radicato*»³⁶².

Gli interventi volti alla limitazione dell'influenza delle grandi banche sono evidenti. Negli Stati Uniti, con il Banking Act of 1933, vennero separate le attività di *investment banking* da quelle di banca commerciale, con la *ratio* di segmentare il mercato finanziario ed evitare l'eccessiva concentrazione del potere di mercato nelle mani di un ristretto numero di operatori rendendoli "*too big to fail*". Una separazione progressivamente ignorata, fino ad arrivare ad un'interrelazione così significativa da aver determinato che il fallimento di una singola banca (che operava ad onor di cronaca essenzialmente come banca d'affari) abbia potuto scatenare il panico nell'interno mercato. Il governo statunitense, attraverso il TARP (*Trouble Assets Relief Program*), è dovuto intervenire per salvare numerosi istituti di credito che operano tutt'ora sia come banche d'affari che come banche commerciali. Da questo punto di vista, in sostanza, gli Stati Uniti non hanno ben recepito il messaggio della Grande Depressione. In Italia, allo stesso modo, attraverso la legge bancaria del 1936, vennero distinti gli istituti di credito ordinario e gli istituti di credito mobiliare: i primi erano impegnati nel credito a breve termine, mentre i secondi nel credito a medio-lungo termine. Si può riscontrare tuttavia una profonda differenza rispetto al Banking Act: «*la legislazione statunitense si muove verso la creazione di un meccanismo di mercato efficiente e sicuro nel suo funzionamento. In Italia prevale invece l'idea [...] di una congenita avversione al rischio dei risparmiatori [...], della necessità da parte delle istituzioni pubbliche di proteggere in modo diretto il risparmio nazionale, divenendone il principale veicolo di*

³⁶² F.Giordano, *op. cit.* p.46.

distribuzione. *L'interesse pubblico diviene, quindi, intervento (e controllo) pubblico*»³⁶³. Il credito a medio-lungo termine, ad esempio, fu sostanzialmente gestito dall'IRI, ente pubblico controllato dallo Stato.

- 2) Si è avuta una differente risposta al problema della tutela del risparmio, in parte risolta nella risposta alla recente crisi.

«Negli Stati Uniti [...] la difesa del risparmiatore avviene attraverso il rafforzamento della trasparenza»³⁶⁴. Attraverso il Securities Act of 1933, infatti, aumentarono le informazioni a disposizione dell'investitore al momento dell'acquisto degli strumenti finanziari. Venne poi introdotta un'assicurazione federale sui depositi per cifre non superiori ai 5.000 dollari per depositante. Al contrario del caso italiano, però, negli Stati Uniti il risparmiatore non era tutelato per gli investimenti in azioni, obbligazioni o altri valori mobiliari per i quali «*il rischio è parte inscindibile del contratto di finanziamento*»³⁶⁵.

Queste prime forme di assicurazioni sono divenute oggi una cosa normale: per quanto riguarda l'Europa, ad esempio, è prevista un'assicurazione europea per i depositi fino a circa 100.000 euro e, per alcuni fondi di investimento, un'assicurazione fino ad un valore della quota pari a circa 20.000 euro. La funzione di questi depositi era infatti già chiara al tempo della crisi del Ventinove: evitare che una minima notizia negativa scatenasse il panico tra i depositanti con gravi conseguenze per il sistema bancario nazionale.

- 3) In entrambe le nazioni si attuarono politiche economiche espansive per arginare la caduta del reddito nazionale, ma le risposte attuali divergono notevolmente.

Negli Stati Uniti furono avviati numerosi programmi di spesa per infrastrutture, i principali furono: la *Public Works Administration* (istituita tramite il National Industrial Recovery Act of 1934), che assorbì una grande quantità di disoccupati, e la *Works Progress Administration*.

Sulla politica monetaria della Federal Reserve durante questi anni, però, è ancora aperto un vivace dibattito per rispondere alla domanda: «*la Federal Reserve si è comportata come protettrice del sistema finanziario statunitense? È veramente colpa sua se la Grande depressione è stata così lunga e così pesante?*». Le posizioni di Friedman da un lato (la diminuzione del circolante nei primi anni della crisi ne ha aggravato le conseguenze), e di Keynes dall'altro (problema di aspettative, una maggiore quantità di moneta non avrebbe rimesso in moto l'economia), restano tutt'oggi le più conosciute e variamente sostenute. Il governatore della FED Ben Bernanke, nel 2007, ha forse trovato un punto di sintesi

³⁶³ F.Giordano, *ivi* p.47.

³⁶⁴ F.Giordano, *ivi* p.41.

³⁶⁵ F.Giordano, *ivi* p.43.

aumentando l'offerta di moneta, ma non intervenendo esclusivamente con semplici operazioni di mercato aperto: dopo aver portato i tassi praticamente a zero, infatti, per evitare i rischi deflazionistici e di trappola di liquidità - che sarebbero seguiti a causa anche del cambiamento di aspettative di consumatori, imprese, operatori finanziari -, è intervenuto con quelle che ormai sono note con misure "*unconventional*". Si tratta dei tre programmi di QE (*Quantitative Easing*), attivati tra il 2007 e il 2014, per consentire acquisti diretti da parte della FED di titoli sul mercato finanziario, incrementando la liquidità del sistema. Il programma, ad oggi, si può considerare un successo. La FED può dire quindi che, questa volta, ha permesso agli Stati Uniti di uscire prima di tutti dalla crisi: l'inflazione è sotto controllo, la disoccupazione è in calo attorno al 7% e il PIL nel 2014 dovrebbe crescere attorno al 3%. L'unico dubbio è vedere come si comporterà il mercato una volta che questi interventi straordinari dovranno cessare per evitare un'eccessiva inflazione.

Anche in Italia, durante la Grande Depressione, ci fu un significativo intervento del settore pubblico. Esso, in sostanza, sostituì le vecchie banche miste nel finanziamento dei grandi gruppi industriali diventandone in molti casi il principale azionista. Braccio operativo per queste operazioni fu l'IRI, che continuò a svolgere la medesima funzione fino alla liquidazione. Per quanto riguarda la politica monetaria, essa fu decisamente espansiva con un aumento del circolante e un taglio del tasso di sconto. La situazione attuale è, invece, ben diversa. L'elevato debito pubblico limita fortemente la capacità di spesa dell'Italia, che si trova nella situazione, in piena fase recessiva, di dover tagliare la spesa per trovare risorse per abbattere il carico fiscale su cittadini e imprese. La politica monetaria italiana, poi, non è più autonoma, ma è determinata dalla Banca Centrale Europea, le cui risposte sono state incerte fino all'arrivo di Mario Draghi. Quest'ultimo, infatti, nei limiti del mandato dell'Eurotower, ha subito portato i tassi al minimo storico (prossimi allo zero) e ad oggi, di fronte ad un reale rischio deflazionistico (ciò che forse aggravò in maniera decisiva le conseguenze della crisi del Ventinove), anche la BCE è pronta ad intervenire con un suo programma di QE per dare ossigeno al mercato finanziario.

In conclusione si può dire che "Questa volta è diverso" oppure i molteplici paragoni tra crisi del Ventinove e crisi del 2007 siano calzanti?

Se si considerano gli effetti, il paragone può essere giustificato: i tassi di disoccupazione in entrambi i casi sono schizzati durante gli anni della crisi e il reddito nazionale è crollato vistosamente, così come i consumi. Nella crisi odierna, almeno fino ad oggi, si sta cercando di scansare lo spettro della deflazione (pur essendo lontano il 2% di inflazione definito nello statuto della BCE come obiettivo di medio lungo termine).

Una buona parte del merito deve essere riconosciuta agli Stati Uniti, paese dal quale è partita la tempesta che ha travolto tutti i mercati finanziari. Gli imponenti interventi di politica monetaria della FED e di politica fiscale da parte del governo, infatti, hanno arginato il panico che si stava diffondendo sui mercati finanziari di tutto il mondo. È difficile dire ad oggi se la prossima volta sarà diverso. L'unica certezza è che ci sarà una prossima volta e compito della storia è narrare gli eventi in modo tale che possano essere di insegnamento a chi in futuro dovrà trovarsi in situazioni simili.

BIBLIOGRAFIA

- _ Bernanke Ben S., *Monetary Policy and the Global Economy*, Public Discussion in Association with the Bank of England, London School of Economics, London (UK), 25 Marzo 2013;
- _ Bernstein Michael Andre, *The Great Depression: Delayed Recovery and Economic Change in America, 1929-1939*, Cambridge University Press, 2012;
- _ Billington Ray Allen and Ridge Martin, *American History After 1865*, Rowman & Littlefield, 1988;
- _ Cameron Rondo e Neal Larry, *Storia Economica del Mondo – dal XVII secolo ai nostri giorni*, Bologna, il Mulino, 2005;
- _ Cameron Rondo e Neal Larry, *Storia Economica del mondo – Dalla Preistoria al XVII secolo*, Bologna, il Mulino, 2005;
- _ Cecchetti Stephen G., “Prices During the Great Depression: Was the Deflation of 1930-32 Really Unanticipated”, *NBER Working Paper Series No.3174*, Novembre 1989;
- _ Confalonieri Antonio, *Banche miste e grandi industrie in Italia, 1914-1933. L'esperienza della Banca Commerciale e del Credito italiano*, Milano, Banca Commerciale Italiana, 1994.
- _ Della Volta Richard, “The Italian Banking Crisis”, in *Journal of Political Economy*, Vol.2, No.1, pp.1-25, dicembre 1893;
- _ Dewald William G., “The National Monetary Commission: A Look Back”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.4, No.4 (Nov., 1972), pp.930-956;
- _ Eichengreen Barry and Hatton T.J., *Interwar Unemployment in International Perspective*, Working Paper Series, 1988;
- _ Federal Reserve Bank of Boston, *Historical Beginnings... The Federal Reserve*, February 2010;
- _ Federal Reserve Bank of Philadelphia, *The Debate Over the National Bank Act and the Preemption of State Efforts to Regular Credit Cards*, Marzo 2004;

- _ Federal Reserve Bank of Philadelphia, *The First Bank of The United States: A Chapter in the History of Central Banking*, June 2009;
- _ Federal Reserve Bank of Philadelphia, *The Second Bank of the United States: A Chapter in the History of Central Banking*, Dicembre 2010;
- _ Friedman Milton e Schwartz Anna Jacobson, *Il dollaro – Storia monetaria degli Stati Uniti (1867-1960)*, trad. italiana a cura di Paola Elia e Giampaolo Pavani, UTET, 1979, Torino.
- _ Giordano Francesco, *Storia del sistema bancario italiano*, Donzelli, 2007;
- _ Hamilton J.D., “Was the Deflation During the Great Depression Anticipated? Evidence from the Commodity Futures Market”, *American Economic Review*, Vol.82, No.1 (Mar., 1992), pp.157-178;
- _ Kennedy David M., *Freedom from Fear: The American People in Depression and War, 1929-1945*, New York and Oxford: Oxford University Press, 1999;
- _ Kinley David, *The Independent Treasury of the United States and Its Relations to the Banks of the Country*, University of Illinois, 1910;
- _ La Francesca Salvatore, *Storia del Sistema Bancario Italiano*, Bologna, il Mulino, 2004;
- _ Lucas Jr. Robert E. and Rapping Leonard A., “Unemployment in the Great Depression: Is There a Full Explanation?”, *Journal of Political Economy*, Vol.80, No.1 (Gen.-Feb., 1972), pp.186-191;
- _ Luzzatto Gino, *L'economia italiana dal 1861 al 1894 p.48*, Torino, Einaudi, 1974;
- _ Million John Wilson, “The Debate on the National Bank Act of 1863”, *Journal of Political Economy*, Vol.2, No.2 (Mar., 1894), pp.251-280;
- _ Moen Jon, *The Panic of 1907*, University of Mississippi, 2001;
- _ Rockoff Hugh, “The Free Banking Era: A Reexamination”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.6, No.2 (Maggio, 1974), pp.141-167;
- _ Rolnick Arthur J. and Weber Warren E., “New Evidence on the Free Banking Era”, *The American Economic Review*, Vol.73, No.5 (Dic., 1983) pp.1080-1091;
- _ Rosenberg Emily S., *Spreading the American Dream: American Economic and Cultural Expansion, 1890–1945*, New York: Hill and Wang, 1982;
- _ Rothbard Murray N., “The Origins of the Federal Reserve”, *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol.2, No.3 (Fall 1999), pp.3-51;
- _ Schlesinger Jr. Arther Meier, *The Coming of the New Deal: 1933-1935*, Mariner Books, 2003;

- _ Studenski Paul and Krooss Herman Edward, *Financial History of the United States*, Beard Books, 1963;
- _ Sylla Richard, "Federal Policy, Banking Market Structure, and Capital Mobilization in the United States, 1863-1913", *The Journal of Economic History*, Vol.29, No.4 (Dic., 1969), pp.657-686;
- _ Toniolo Gianni, *Industria e banca nella grande crisi 1929-1934*, Etas Libri, 1978, Milano;
- _ Toniolo Gianni, *Storia Economica dell'Italia Liberale 1850-1918*, Bologna, il Mulino, 1988;
- _ Trask H.A. Scott, Ph.D., *The Independent Treasury: Origins, Rationale, and Record, 1846-1861* Kurzweg Fellow, Von Mises Institute, Presented at the Austrian Scholars Conference, March 2002;