

LUISS



Dipartimento
di Impresa e Management

Cattedra Storia dell'Economia e dell'Impresa

Il finanziamento delle imprese ed il ruolo del "credito low cost" dopo le grandi crisi: il caso della Bank of America di A.P. Giannini

Prof. Guido Tortorella

Marco Madonna - Matr.216451

RELATORE

CANDIDATO

Anno Accademico 2020/2021

Introduzione

1	I sistemi di finanziamento delle imprese dopo le grandi crisi	5
1.1	Il concetto di crisi economica	5
1.2	I cicli economici.....	7
1.3	Il finanziamento delle imprese.....	12
1.4	Il ruolo del credito nei momenti di crisi economica	13
1.5	Il microcredito.....	16
1.6	Il credito “low cost”	18
1.7	I finanziamenti a fondo perduto	20
2	Economia e finanza nell’America tra la fine dell’ottocento e la prima metà del novecento.....	22
2.1	Introduzione	22
2.2	La nascita e lo sviluppo del sistema finanziario americano dalla <i>Bank of North America</i> al <i>National Bank Acts</i>	22
2.3	La crisi del 1907 la <i>Pujo Commission</i> ed il <i>Federal Reserve Act</i> del 1913.....	25
2.4	La crisi del 1929, il <i>New Deal</i> ed il <i>Glass-Steagall-Act</i> del 1933	31
2.5	La Seconda guerra mondiale, l’immediato dopoguerra e la ricostruzione dell’Europa.....	34
3	Un diverso modello di sistema bancario: le banche di A.P: Giannini ed il loro ruolo nella economia americana nella prima metà del 900.....	36
3.1	Introduzione	36
3.2	La “banca degli immigrati” e la ricostruzione di San Francisco dopo il terremoto del 1906.....	36
3.3	La Bank of Italy e la crisi del 1907	39
3.4	1921 “Una banca di donne per le donne”	40
3.5	La Bank of America, la grande depressione ed il Golden Gate	41
3.6	Il New Deal di Roosevelt ed il piano Marshall.....	43
4	Conclusioni	46
5	Bibliografia.....	49

Introduzione

Stiamo attraversando un periodo di grandissima crisi economica globale conseguente all'emergenza COVID-19, ed in tutti i paesi del mondo si stanno tentando di sviluppare degli interventi per rilanciare l'economia. Tuttavia, l'attuale crisi è solo l'ultima delle tante che hanno interessato i sistemi economici mondiali a partire dal secolo scorso.

Nel nostro paese pochissimi conoscono la figura di Amedeo Peter Giannini, un figlio di immigrati italiani nell'America dei primi del Novecento, fondatore della più grande banca del mondo, la *Bank of America*. Giannini non era un economista, era un banchiere, ma l'analisi delle strategie di finanziamento "vincenti", che ha messo in atto dopo alcune delle più grandi crisi economiche del secolo scorso, possono ancora risultare di grande attualità ed interesse anche nei confronti della crisi attuale, nata soprattutto nel settore bancario.

Giannini dopo la grande catastrofe naturale prodotta dal terremoto di San Francisco del 1906, ed il suo successivo incendio, con la sua piccola *Bank of Italy*, ha inventato in pratica il microcredito alle piccole imprese. Inoltre, ha sviluppato un efficace "metodo" per valutare i criteri di solvibilità del debito, basato su reputazione, onestà, idee e capacità imprenditoriale, piuttosto che sul mero possesso di beni "a garanzia".

Dopo la grande crisi delle borse del 1929 Giannini ha compreso l'importanza di alcuni settori essenziali nello sviluppo economico di un paese ed in particolare di quello agricolo e zootecnico. Con i suoi investimenti nel settore della ricerca applicata all'agricoltura e con l'acquisizione diretta da parte delle sue banche di grandi estensioni di terreno, Giannini, di fatto ha contribuito non poco alla nascita della moderna agricoltura industriale, uno dei pilastri della economia americana. Giannini infatti aveva capito la grande importanza della ricerca e della necessità di investire nello sviluppo di nuove tecniche più efficienti di produzione. Utilizzando gran parte dei suoi personali profitti della *Bank of Italy Corporation* ha messo a disposizione un fondo con cui ha creato nel 1930 "*The Giannini Foundation of Agricultural Economics*" presso l'Università della California, con *Cooperative Extension specialists* con le università di Berkeley, Davis, and Riverside, ancora oggi attiva ed efficiente. Ma le crisi si superano anche con grandi investimenti e grandi opere destinate a migliorare la qualità della vita delle popolazioni residenti ed a favorire scambi ed attività commerciali. Con questa filosofia Giannini nel 1932, finanziò con 6 milioni di dollari il visionario progetto dell'Ing. Joseph Strauss, per realizzare un ponte, il Golden Gate, attraverso lo stretto che collegava San Francisco alla Marin County. Una infrastruttura fondamentale per trainare lo sviluppo economico di tutta l'area che avrebbe fornito lavoro alla popolazione di San Francisco e che avrebbe permesso di superare i residui della depressione economica che ancora si facevano pesantemente sentire.

Dopo la grande crisi economica che attanagliava l'Europa distrutta dal secondo conflitto mondiale Amadeo Peter Giannini con la sua *Bank of America* è stato uno degli ispiratori e promotori del piano Marshall che ha

rilanciato l'economia europea e creato i presupposti per il boom economico italiano degli anni 60. Arrivando ad anticipare attraverso le sue banche, le spese di spedizione degli aiuti che arrivavano in Italia.

Ma le geniali intuizioni di Giannini non si sono limitate a fronteggiare le emergenze conseguenti alla crisi. Oltre agli investimenti nel campo delle grandi infrastrutture e della ricerca applicata, Giannini aveva compreso che il ruolo del finanziamento alle imprese in un'ottica di rilancio complessivo, non può prescindere anche dal finanziamento delle attività culturali, industria cinematografica in testa. Anche in questo caso, in un momento in cui le banche attuavano politiche quasi "usuraie" nei confronti della nascente industria cinematografica, la banca di Amedeo Peter Giannini finanziò con tassi molto agevolati non dei semplici film "di cassetta" volti a produrre un immediato ed effimero profitto, ma i film di Charlie Chaplin, Frank Capra e Walt Disney che hanno avuto un impatto incredibile, non solo nella storia del cinema, ma anche nell'ispirare intere generazioni. Chiaramente il sistema economico attuale è molto diverso rispetto a quello dell'America della prima metà del secolo ma, gli effetti sull'economia reale di corrette politiche bancarie, oggi come allora, hanno sicuramente un ruolo determinante. Un'analisi critica dei reali effetti delle politiche messe in atto da Amedeo Peter Giannini che hanno portato la sua Bank of America a divenire la prima banca al Mondo potrebbe evidenziare dei modelli utili da comprendere e da replicare. L'America nel secolo scorso è diventata la prima grande democrazia e la prima grande potenza industriale del mondo, ed in questo contesto il ruolo della Bank of America e delle visionarie politiche di investimento fatte da Giannini non è stato affatto trascurabile. Attualmente l'economia mondiale è trainata da paesi in cui non esiste democrazia e stanno prevalendo modelli economici del tutto insostenibili che creano disastri economici (crisi dei *subprime*), favoriscono le catastrofi naturali e sono alla base dei flussi migratori che stanno procurando non pochi problemi anche ai paesi più sviluppati. La visione "etica" dell'economia e del sistema bancario, vissuta con cinico realismo, da Amedeo Peter Giannini risulta quindi di straordinaria attualità, in quanto il modello "del sogno americano" ad esso intrinsecamente connesso, ed ormai quasi svanito, è quello che di fatto ha garantito il più lungo periodo di democrazia, pace e prosperità al mondo occidentale.

1 I SISTEMI DI FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE DOPO LE GRANDI CRISI

1.1 Il concetto di crisi economica

Nel passato le crisi economiche erano soprattutto crisi di sottoproduzione (carestie o grandi epidemie) che colpivano il settore agricolo e zootecnico, ma che si riflettevano su tutti gli altri settori produttivi, generando povertà, conflitti e fenomeni di migrazione di massa (De Simone, 2014). Queste crisi non sono finite con l'avvento della industrializzazione. Una delle ultime che ha interessato il continente europeo fu quella del 1846-48 che colpì soprattutto l'Irlanda, ma ancor oggi desertificazione e cambiamenti climatici creano crisi di sottoproduzione nei paesi più poveri ed in particolare nel continente africano. Con l'avvento della industrializzazione le crisi economiche sono divenute, in pratica, sinonimo di crisi di sovrapproduzione, quindi con questo termine attualmente si intende "una recessione che si manifesta attraverso squilibri causati da un'offerta eccessiva di beni e servizi ed una domanda limitata e seguita da una generale contrazione dell'attività economica" (Battagli et al., 2014).

XIX secolo	Prima metà XX secolo	Dalla seconda metà del XX secolo
1816	1900-1903	1948-1949
1825	1907-0000	1952-1957
1836-1839	1911-1913	1957-1958
1846-1848	1920-0000	1960-1961
1857	1929-1933	1974-1975
1866	1937-1938	1980-1984
1882-1884		1988-1992
1890-1893		2008-?

Figura 1- Cronologia delle principali crisi economiche globali

Esiste un ampio dibattito all'interno del pensiero economico e della storia della economia, sul significato del fenomeno delle "crisi economiche" nel sistema capitalistico industriale e sul ruolo che lo stato e le autorità monetarie debbono avere o meno per la loro risoluzione. Per inquadrare il problema è opportuno evidenziare il diverso approccio avuto dalle principali correnti del pensiero economico, consapevoli tuttavia che qualsiasi tentativo di sintesi, soprattutto se estremo, presenta inevitabili limitazioni. Secondo la maggior parte degli economisti della scuola cosiddetta "classica" la crisi viene ritenuta come un evento accidentale che tende ad autocorreggersi nel libero gioco dei meccanismi naturali di autoregolazione del sistema economico. In particolare, in base alla "legge degli sbocchi" di Jean-Baptiste Say, secondo cui "l'offerta crea la domanda", un eccesso di offerta può essere eliminato grazie al meccanismo dei prezzi. Ovvero con un loro riduzione in

caso di un eccesso di produzione. In pratica quindi se i mercati sono perfettamente concorrenziali l'equilibrio viene comunque ristabilito (Blanchard, 2006). Questa interpretazione dell' equilibrio economico tende tuttavia a trascurare i fattori dinamici del sistema (Battagli et al., 2014). Per la scuola marxista il concetto di crisi economica trae le sue origini dalle contraddizioni interne del sistema capitalistico, ovvero dal disequilibrio del suo sistema economico. Marx è critico nei confronti della legge degli sbocchi di Say che considera poco realistica, in quanto l'uguaglianza tra la domanda e l'offerta aggregata si verifica solo quando il sistema si trova in un equilibrio di riproduzione, ovvero quando l'eccesso di offerta di una merce in un settore eguaglia l'eccesso di domanda della stessa merce in un altro settore. Nel sistema capitalistico le merci sono vendute al prezzo di mercato, ossia a un prezzo diverso rispetto al prezzo di produzione, ma i diversi saggi di profitto settoriali (ovvero il rapporto percentuale tra plusvalore e capitale anticipato) influenzano l'accumulazione di capitale e le scelte degli imprenditori. Quindi se il saggio di profitto è basso i gli imprenditori accantonano il capitale senza reinvestire tutto il profitto nella attività produttiva, di conseguenza una parte del reddito viene prodotta e distribuita ma non spesa e quindi si verifica un eccesso di offerta, che riduce il prezzo della merce. Questo provoca un ulteriore ribasso del saggio di profitto e accentua la crisi. Al contrario se il saggio di profitto è alto i capitalisti investono l'intero profitto e accedono ai finanziamenti per espandere il ciclo produttivo. Tuttavia, secondo Marx questa espansione veicola verso una futura crisi economica in quanto in alcune fasi l'economia si muove sopra l'equilibrio di riproduzione in altre al di sotto. I cicli economici quindi si alternano con regolarità tra espansione, recessione e crisi (Figura 2).



Figura 2 – Schema estremamente semplificato dei disequilibri alla base dei cicli economici secondo Marx

Un secolo più tardi, negli anni 30 del novecento, l'economista inglese John Maynard Keynes introdurrà un concetto simile: la “trappola della liquidità” (*liquidity trap*). Un situazione in cui gli operatori economici hanno un'aspettativa negativa del futuro e, piuttosto che investire o spendere, tendono a trasformare qualsiasi liquidità monetaria aggiuntiva in risparmio e in accantonamenti, anziché per finanziare degli investimenti produttivi. Secondo Keynes la trappola di liquidità scatta quando il tasso di interesse arriva al minimo e nessun operatore si attende un ulteriore ribasso. Di conseguenza la politica monetaria esercitata dagli enti governativi non è più in grado di influenzare la domanda aggregata, in quanto non può contribuire a ridurre il tasso di interesse e non genera effetti reali sulla produzione. L'aumento dell'offerta monetaria delle banche centrali in pratica viene interamente assorbito dal risparmio e non viene utilizzato per la produzione e per i consumi. Keynes vuole sottolineare l'inefficacia della politica monetaria come strumento per raggiungere l'obiettivo della crescita economica. Per uscire dalla trappola della liquidità e quindi dalle fasi recessive Keynes propone

l'imposizione di tasse e l'aumento della spesa pubblica, al fine di prelevare quella parte della liquidità inattiva detenuta dagli operatori economici (banche, imprese, consumatori) e trasformarla, tramite la spesa pubblica, in un rilancio della produzione e del reddito nazionale.

In contrasto sia con la visione di Marx che di quella di Keynes nella scuola neoclassica ed in particolare nel pensiero di L. Walras (1834-1910) emerge una visione “funzionalistica” della economia, dove i portatori dei rispettivi interessi (corrispondenti ai relativi fattori produttivi), integrano una visione della società priva di rigide contrapposizioni in grado di trovare spontanei equilibri. In questa “teoria dell’equilibrio economico generale” (Walras, 1874), l’eventualità di una crisi è interpretata come un fattore congiunturale. L’economia di mercato non dovrebbe conoscere disequilibri o crisi, salvo il caso in cui i meccanismi della concorrenza siano imperfetti, o vi siano interventi dello stato o dei sindacati. Questi ultimi in particolare sono ritenuti responsabili di un impiego non ottimale delle risorse. I neoclassici confidano sul ruolo del cosiddetto “salario di equilibrio” per compensare le fluttuazioni del mercato del lavoro. La generale accettazione da parte dei neoclassici della legge degli sbocchi di Say non permette di elaborare, almeno inizialmente, una teoria organica che potesse fornire una spiegazione delle variazioni del livello della attività economica. Solo con la teoria delle variazioni del tasso di interesse di Wicksell si arriva a distinguere un tasso di interesse naturale ed uno effettivo. Il primo è quello in grado di portare i risparmi e gli investimenti in equilibrio, mentre il secondo è quello effettivamente rilevato sul mercato. Lo scostamento tra i due tassi è secondo Wicksell, la causa principale della crescita economica. Se il tasso effettivo è più alto di quello naturale si crea uno squilibrio, un abbassamento dei prezzi ed una crisi deflattiva, se al contrario è inferiore a quello naturale si verifica un aumento degli investimenti, dei prezzi ed una crisi inflazionistica. Le cause dello scostamento tra i tassi sono attribuite ad una errata politica monetaria. (Battagli et al., 2014). Nelle teorie post-keynesiane partendo da una analisi di dinamica del sistema economico viene posto l’accento sugli squilibri tra le cosiddette “grandezze economiche desiderate” (variabili economiche definibili in modo vago nei modelli, a causa del ruolo del fattore temporale, soprattutto nei processi produttivi) e le “grandezze effettive” (variabili determinabili con buona approssimazione). La mancanza di equilibrio tra queste due “grandezze” determina le situazioni di crisi.

1.2 I cicli economici

Le crisi economiche si sono presentate con costante periodicità nel corso dell’evoluzione del capitalismo industriale, fortemente instabile e caratterizzato da periodi di espansione della produzione seguiti da periodi di depressione e di disoccupazione. Lo studio delle crisi può quindi essere inserito in quello dei cicli economici a cui si sono dedicati quasi tutti i grandi economisti a partire dalla meta dell’Ottocento.

Karl Max vedeva le crisi come dei cicli rispetto agli equilibri di riproduzione (Figura 2). Clemant Juglar (1860) identificò le crisi come punto di inversione di tendenza tra espansione e depressione e individuò cicli della durata di 8-10 anni. Joseph Kitchin (1923) mise in evidenza l’esistenza di un ciclo minore della durata di 3-4 anni. Nikolai Kondratieff individuò dei cicli di maggior durata di circa 50 anni basandosi sull’andamento dei

prezzi e quindi sulla produzione. Le due fasi che compongono questo ciclo vennero chiamate da Francois Simiand fase a di espansione e fase b di depressione, (De Simone, 2014 -Figura 3).

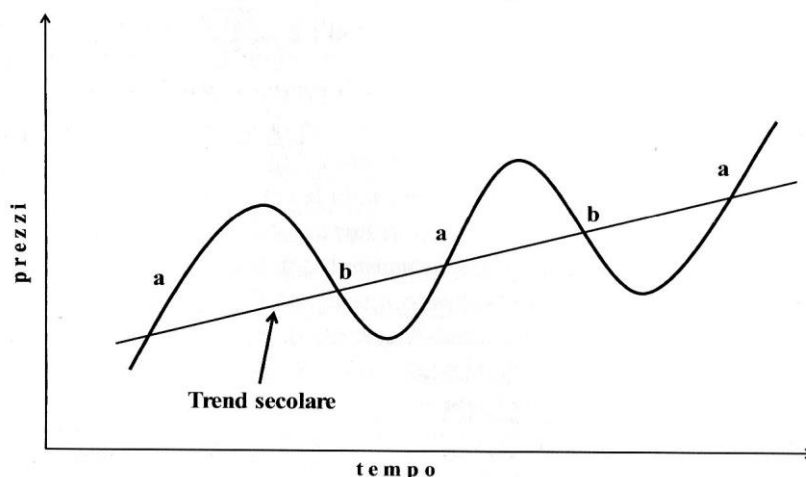


Figura 3 -Schema del ciclo di Kondratieff e trend secolare (Da De Simone, 2014)

Nell'intervallo tra il 1730 ed il 1933 si possono individuare quattro grandi cicli della durata di 60, 58,49 e 36 anni. All'interno di ciascuna ciclo di Kondratieff vi sono più cicli di Juglar ed all'interno di ogni ciclo di Juglar vi sono più cicli di Kitchin. Tutti questi cicli si inseriscono in un *trend* secolare che vede una complessiva espansione della economia. (De Simone, 2014).

Dopo questa premessa di carattere storico va osservato che a partire dal secolo scorso sono stati individuati una serie di cicli economici che possono variare enormemente in base alle grandezze economiche che si vanno a considerare.

Attualmente la maggior parte degli economisti tende a considerare la fluttuazione nel corso del tempo del Prodotto Interno Lordo (PIL) o *Gross Domestic product* (GDP) come uno degli elementi fondamentali per comprendere i meccanismi delle crisi economiche.

Rispetto al PIL la crescita di produttività (*productivity growth*) può essere rappresentata come una curva in continuo incremento nel corso del tempo (Figura 4), mentre il debito a breve ed a lungo termine presentano delle continue fluttuazioni: il ciclo del debito a breve termine (*short term debt cycle*) e il ciclo del debito a lungo termine. (*long term debt cycle*). Se sovrapponiamo questi due cicli alla curva che descrive la crescita di produttività nel corso del tempo, otteniamo un modello molto semplice che spiega le fluttuazioni a breve ed a lungo termine del prodotto interno lordo (PIL) o *Gross Domestic product* (GDP) (Dalio, 2015; 2018 - Figura 4)

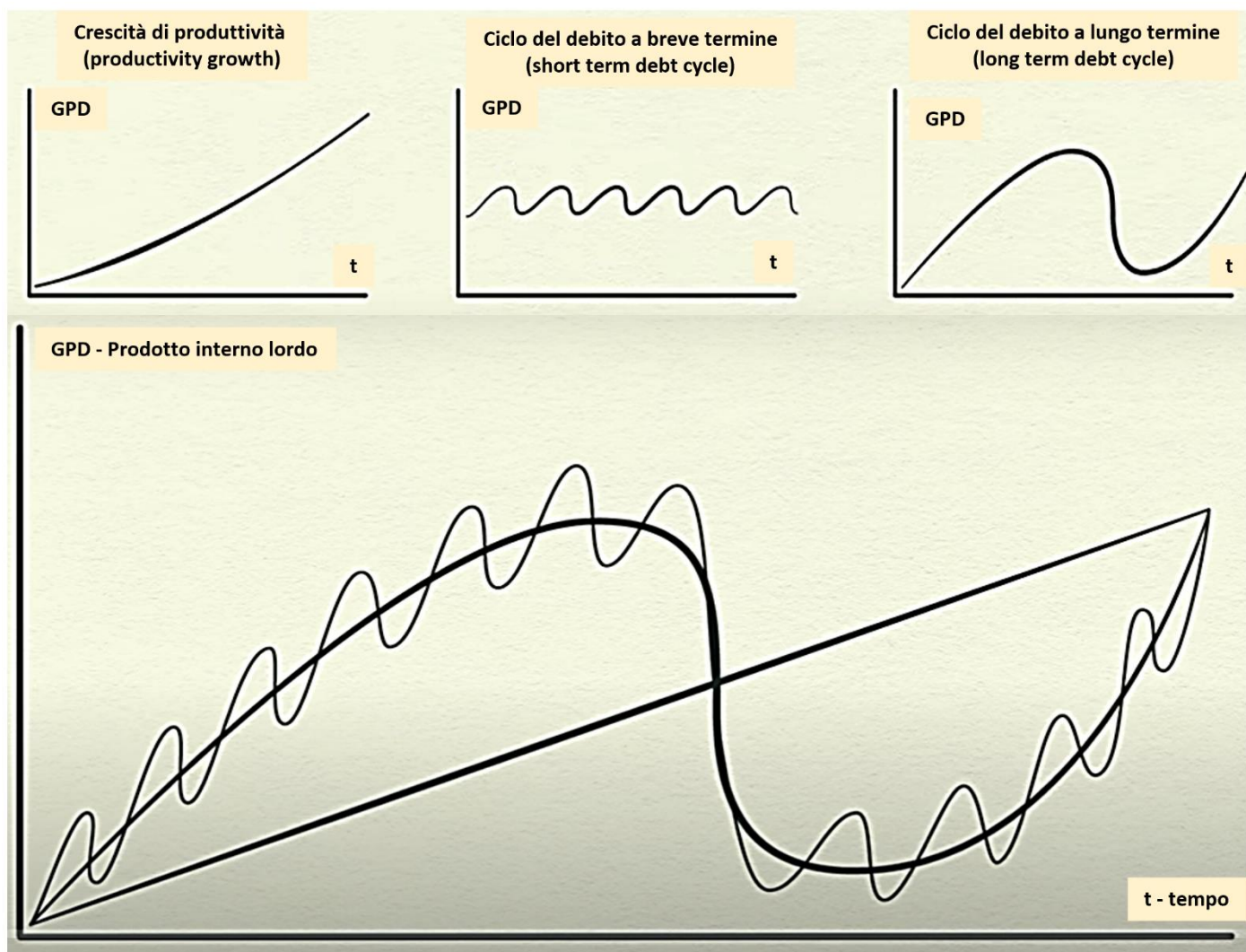


Figura 4 – Semplice modello che descrive il controllo dei cicli del debito a breve ed a lungo termine sulla crescita/descrescita economica alla base dei grandi cicli economici (da Dalio, 2015, 2018 modificato e ridisegnato)

Si è dibattuto a lungo se gli stati dovessero o meno esercitare un qualche tipo di controllo sui cicli economici ma di fatto i governi controllano la spesa pubblica ed impongono e raccolgono le tasse, le banche centrali potendo emettere moneta e fornire credito controllano i meccanismi della inflazione ed i tassi di interesse. Il meccanismo del credito pubblico e privato rimane comunque uno dei più cruciali fattori di controllo della economia essendo legato non solo ad elementi “oggettivi” ma anche a tutta una serie di fattori che riguardano la natura umana, cruciali soprattutto nella fase in cui deve essere fatta una valutazione della “affidabilità” ovvero del *rating* di chi vuole del denaro in prestito. Il credito una volta che è stato fornito si trasforma immediatamente in debito per chi lo ha ricevuto che si impegna a restituire la somma ricevuta (*principal*) più gli interessi (*interest*). Ciò significa che nel futuro arriverà un momento in cui il denaro preso in prestito deve essere restituito quindi ad una iniziale fase in cui aumenta la spesa, seguirà necessariamente una fase in cui la spesa si riduce per permettere il pagamento del debito, anche se un drastico aumento della produttività potrebbe limitare questa riduzione. Questo meccanismo genera un ciclo a breve termine del debito che si estende mediamente per 5-8 anni (Dalio, 2015; 2018). Nella prima fase del ciclo i tassi di interesse sono bassi e vi è quindi propensione a chiedere denaro in prestito, questo denaro una volta speso si trasforma in reddito per chi

lo riceve, generando ottimismo, propensione ai consumi ed una sorta di “auto-rafforzamento” che favorisce la crescita economica ed un aumento del PIL, soprattutto se contemporaneamente cresce anche la produttività (*productivity growth*). Tuttavia, la produttività complessiva cresce molto lentamente e non è soggetta a grandi fluttuazioni, quindi quando arriva il momento che i debiti debbono essere onorati con i relativi interessi, vi è una riduzione della spesa. La contrazione della spesa indirettamente tende a far perdere valore anche ai beni (*collateral*) che possono essere posti a garanzia del debito (immobili, azioni, ecc.) ma influisce anche sulla cosiddetta “abilità nel ripagare” (*ability to repay*) che in un contesto di decrescita risulta sicuramente più difficile da assicurare. Si riduce il potere di acquisto dei potenziali consumatori e quindi si va incontro a problemi di sovrapproduzione industriale, nel momento in cui l’offerta supera la domanda di un mercato in continua contrazione. Quando il PIL si riduce diviene più difficile anche l’erogazione del credito vi è un aumento del costo del denaro e un generale pessimismo che porta ad un “auto-rafforzamento” dei fattori di decrescita economica.

In sostanza il debito ci permette di consumare più di quanto produciamo quando lo otteniamo, ma ci fa consumare di meno di quanto produciamo quando lo rimborsiamo (Figura 5). Nella fase di espansione la disponibilità di denaro che deriva dal credito e dall’aumento di produttività tende ad essere maggiore della velocità con cui si producono alcuni beni il cui prezzo quindi aumenta. Nella fase di contrazione al contrario si riduce la quantità di denaro disponibile per acquistare i beni prodotti, quindi i prezzi tendono a calare, al punto tale che la produzione diviene eccessiva e deve essere ridotta con conseguenti licenziamenti, ma chi perde il lavoro perde anche la capacità di spendere e questo significa una ulteriore riduzione della spesa e quindi della produzione. I cicli del debito a breve termine determinano delle fluttuazioni rispetto alla curva che descrive il ciclo del debito a lungo termine (Figura 4), quest’ultima presenta dei cicli molto più grandi dell’ordine dei 75-100 anni, controllati essenzialmente dalla azione dei governi e della banca centrale, ma i meccanismi del ciclo del debito a breve o a lungo termine rimangono sostanzialmente simili, entrambi caratterizzati dalla tendenza ad amplificarsi ed ad autoalimentarsi sia nella fase di espansione del ciclo sia nella successiva fase di contrazione (Dalio, 2015; 2017; 2018). Quando gli enormi debiti contratti dagli stati debbono essere ripagati, soprattutto se i tassi di interesse sono insostenibili rispetto a quelli di sviluppo, arriva inevitabilmente una crisi economica generalizzata. In questo caso per far fronte al debito pubblico lo stato aumenta le imposte gravando ulteriormente sulle imprese e quindi riducendo lo sviluppo, o emettendo moneta (nei casi in cui questo è possibile) e quindi generando un processo inflattivo.

Se si confrontano i cicli del debito a breve ed ad lungo termine con la curva che descrive la crescita produttiva, si può osservare che nella prima parte del ciclo del debito a lungo termine i valori sono sistematicamente al di sopra della curva della reale crescita produttiva, nella seconda parte invece sistematicamente al di sotto.

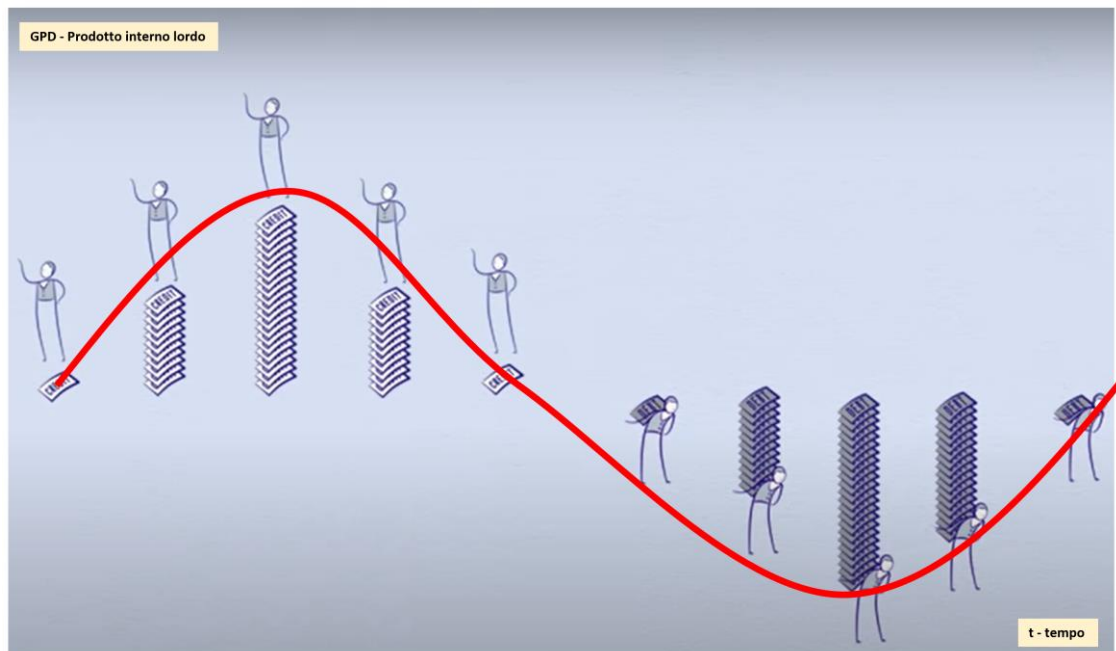


Figura 5 – Ciclo del debito a breve termine (da Dalio, 2015,2018 modificato e ridisegnato)

In una economia senza un sistema di credito l'unico modo per incrementare il reddito e quello di aumentare la produzione o il numero di ore di lavoro. Il sistema del credito permette di aumentare la spesa senza che vi sia un effettivo aumento di produttività, ma solo fino al momento in cui i debiti debbono essere ripagati. Il tipo di investimenti fatti con il credito influenza la fase di decrescita in quanto se il credito è stato utilizzato per aumentare la produzione anche la fase in cui il debito deve essere ripagato può essere gestita in modo più razionale. Ma se ciò non avviene la parte del ciclo del debito a lungo termine che precede il brusco crollo della crescita produttiva, ovvero della grande crisi economica, prende il nome di “bolla economica” ed è caratterizzata da una fase di irrazionale ottimismo che porta a “gonfiare” il reale valore di beni, azioni, obbligazioni, ecc. (Figura 4).

Esiste un forte dibattito sulle relazioni tra debito e crisi economiche ed in particolare sui rischi e benefici legati ad un ulteriore accumulo del debito ed i suoi effetti, che possono risultare particolarmente critici soprattutto sulle economie emergenti e su quelle dei paesi in via di sviluppo (Blanchard 2019, Moreno Badia et al. 2020, Rogoff 2019, Wyplosz 2019). Solo negli ultimi 50 anni ci sono state almeno tre forti oscillazioni o cicli del debito a breve termine che hanno interessato l'economia mondiale nel 1970 nel 1990 e nel 2001 mentre un quarto ed ultimo ciclo iniziato nel 2010 non ha ancora raggiunto il suo culmine (Kose et al., 2020). L'identificazione di un “onda di debito” (*debt waves*) segue alcuni criteri di base (Kose et al., 2020): la fine di un'onda è definita come l'anno in cui il rapporto debito totale/GDP nella regione o nel gruppo di nazioni raggiunge un picco ed è seguito da due anni consecutivi di declino.

1.3 Il finanziamento delle imprese

Come è noto uno dei principali problemi delle imprese è quello dell'accesso agli strumenti di finanziamento ed ai mercati finanziari. Con il termine "finanziamento" si indicano in senso lato tutte le operazioni finanziarie all'interno di un'impresa. In senso più stretto il finanziamento corrisponde invece al reperimento e alla messa a disposizione di capitale per scopi aziendali" (Frei C., et al., 2014). Esistono naturalmente diversi sistemi di finanziamento delle imprese che variano anche in funzione delle dimensioni e della tipologia societaria (S.r.l, S.p.a., S.a.s., ecc.), ma anche dalla normativa della nazione in cui l'azienda ha la sua sede.

Gli strumenti di finanziamento cui un'impresa può ricorrere possono essere fondamentalmente di due tipi: finanziamenti a titolo di capitale proprio e finanziamenti a titolo di capitale di terzi. I finanziamenti a titolo di capitale proprio consistono in aumenti di capitale sociale che insieme alle riserve formano il patrimonio netto aziendale. Possono essere nominali ovvero gratuiti oppure reali (a pagamento). In Italia sono disciplinati dal codice civile (ed in particolare dagli articoli 2442, 2443, 2444, 2439, 2342, 2438). I finanziamenti a titolo di capitale di terzi possono essere di varie tipologie: finanziamenti a medio ed a lungo termine erogati da istituti finanziari; leasing finanziario (un istituto erogante mette a disposizione dell'azienda un bene mobile o immobile, dietro il versamento di un canone); emissione di prestiti obbligazionari (solo per società per azioni e in accomandita per azioni), disciplinati in Italia dal codice civile (in particolare articolo 2412); smobilizzo di crediti (Gracci, 2019).

Per quanto riguarda lo smobilizzo dei crediti esso comprende solitamente: anticipo su fatture, portafoglio salvo buon fine, sconto di cambiali, *factoring*. L'anticipo su fatture prevede un fido da parte della banca, che anticipa l'importo delle fatture emesse, consente uno smobilizzo immediato e permette di ottenere liquidità a breve termine. Il "portafoglio salvo buon fine" utilizza lo stesso meccanismo dell'anticipo fatture, ma anticipa in questo caso le ricevute bancarie (ri.ba.), presentate alla banca mediante una distinta in cui gli effetti sono elencati in ordine di scadenza ed i cui pagamenti vengono fatti dal cliente dell'impresa direttamente alla banca. Lo sconto di cambiali prevede anche esso un fido, la banca valuta la regolarità dell'effetto, decide se concedere o meno lo sconto e calcola l'importo da anticipare ma è uno strumento sempre meno usato. Il *factoring* infine, è un operazione che prevede la cessione dei crediti di un'impresa ad una società di *factoring*, che si impegna a riscuoterli. Se la cessione avviene *pre-solvendo* la società di *factoring* ha un diritto di rivalsa, se avviene *pro-soluto* la società di *factoring* si accolla il rischio di insolvenza e questo naturalmente è molto più costoso (Gracci, 2019).

Il principale obiettivo di ogni impresa, soprattutto nei momenti di crisi è l'equilibrio finanziario, quindi la scelta degli strumenti di finanziamento più idonei rappresenta sicuramente un elemento fondamentale per garantire solidità alla sua struttura.

In sostanza i finanziamenti a titolo di capitale proprio, ovvero il credito interno, rappresentano il tipo di finanziamento più semplice per le imprese: in questo caso l'imprenditore si finanzia con mezzi propri, assumendosi in prima persona il rischio e la corrispettiva responsabilità, mantenendo in pieno il pieno potere decisionale e godendo i benefici di un eventuale successo. Se l'imprenditore non dispone, o non intende utilizzare una capitale proprio, può ricorrere a forme di finanziamento che richiedono l'intervento di terzi, in alternativa alla raccolta di fondi tramite l'assunzione di debiti. Questo può avvenire sia attraverso la cessione di una quota della società, sia attraverso un aumento di capitale tramite l'emissione di azioni o (nel caso in cui lo statuto della società lo permetta). Ma in questo caso la partecipazione di terzi al capitale comporta anche il loro coinvolgimento nelle decisioni aziendali, cosa che va bilanciata accuratamente per evitare di perdere il controllo della propria attività. Quindi questo tipo di finanziamento può creare dei problemi soprattutto nelle piccole e medie imprese a conduzione familiare o gestite dal titolare stesso. In alcuni casi è possibile o conveniente emettere delle obbligazioni, ma in questo caso il loro rimborso anticipato potrebbe creare dei problemi all'equilibrio finanziario dell'azienda. In conclusione, vi sono molteplici possibilità di finanziamento per le aziende, ma il credito bancario continua ad avere un ruolo assolutamente centrale e rappresenta anche una condizione indispensabile per tutte le forme di smobilizzo dei crediti per cui è comunque necessario un fido. Tuttavia, il credito bancario è fortemente condizionato da fattori generali connessi alla fase di congiuntura economica e questa sua vulnerabilità negli ultimi anni si è particolarmente accentuata

1.4 Il ruolo del credito nei momenti di crisi economica

Il fatto che il credito influisca sul ciclo economico è ben noto nelle teorie economiche. Le grandi crisi del passato, come ad esempio, quella del 1929 negli Stati Uniti, dimostrano che in questi periodi, tutte le forme di credito sia per le famiglie che per le imprese incontrano gravissime difficoltà. Il mercato azionario naturalmente è quello che viene maggiormente colpito con crollo degli indici, speculazioni, vendite incontrollate di azioni senza limiti di prezzo, ecc. Ma il crollo della produzione industriale ed agricola limita anche le altre forme di finanziamento che vedono la partecipazione dei terzi. La mancanza del credito alle famiglie inoltre si riflette sugli investimenti immobiliari, ma anche su tutto il settore produttivo in quanto i consumi si riducono e quindi le imprese si trovano ad affrontare un eccesso di produzione con conseguente crollo dei prezzi, licenziamenti e chiusure di impianti e quindi disoccupazione e tensioni sociali.

“Il mercato creditizio può essere definito come il luogo economico nel quale avviene l'incontro, intermediato dalle banche, tra la domanda e l'offerta di risorse finanziarie” (Pozzuoli, 2018). Durante le fasi di recessione cresce la domanda ma si riduce l'offerta di risorse finanziarie, quindi anche il credito bancario diviene meno accessibile fino a ridursi notevolmente nei momenti di massima crisi economica, nei quali persino le aziende più solide e meno colpite possono incontrare delle difficoltà. Bernanke (1983, 2000) identifica nel collasso del settore bancario uno dei principali fattori della Grande Depressione del 1929. Bernanke & Gertler (1989) e

Kiyotaki & Moore (1997) evidenziano come il mercato del credito amplifichi le fluttuazioni del ciclo economico svolgendo una funzione di "acceleratore finanziario."

Il ruolo delle banche consiste sostanzialmente nel raccogliere le risorse dai risparmiatori (unità in *surplus*) fornendole (trasformate sotto il profilo della liquidità e del rischio) alle unità in deficit (Onado, 1982). Il problema principale del mercato creditizio è legato alla valutazione che viene fatta da parte dell'istituto che eroga il credito, della possibilità che esso venga restituito entro i termini prefissati unitamente agli interessi stabiliti. Durante le fasi di crisi, non solo le autorità monetarie erogano delle normative più restrittive volte a regolamentare i mercati finanziari, ma anche i singoli istituti di credito debbono effettuare una più complessa valutazione del *rating* delle aziende. In questo processo entrano in gioco due fattori fondamentali: l'esposizione complessiva dell'istituto di credito e la valutazione della solvibilità del soggetto finanziato. Per ridurre l'esposizione gli istituti di credito sono costretti dalle autorità monetarie a rafforzare il proprio capitale e quindi ad accantonarne una parte per ogni credito concesso. La valutazione del *rating* dei soggetti che richiedono un finanziamento, oggi come nel passato, rimane un fattore particolarmente critico sia per gli investitori sia per gli istituti di credito ma anche i debitori. Per gli investitori che finanziano le banche, è necessaria una corretta informazione e valutazione del rischio dei prodotti finanziari che acquistano che deve essere commisurata agli interessi che ricevono. Se le banche non esercitano correttamente la loro azione di intermediazione definendo con precisione i criteri con cui viene stabilito il *rating* dell'azienda ovvero la valutazione della solvibilità del soggetto finanziato, si generano esposizioni eccessive che portano a meccanismi di sfiducia negli investitori che acquistano i prodotti finanziari di quell'Istituto di credito. Per le imprese in teoria più è basso il loro *rating* più è difficile ottenere il finanziamento e più alti saranno i tassi di interesse. Ma le manovre speculative operate anche dalle stesse banche e l'immissione su mercato di prodotti finanziari potenzialmente ad "alto rischio" complicano il mercato creditizio. Quindi anche in un quadro complessivo in cui le autorità monetarie tendono a mantenere bassi i tassi di interesse per favorire la ripresa economica, se il mercato creditizio è "poco sano", aziende che dovrebbero essere valutate come "poco affidabili", possono avere facilmente accesso al credito se trovano i giusti canali nell'ambito di qualche manovra speculativa, mentre imprese "affidabili" ottengono il credito solo con tassi molto esosi e con tempi di valutazione della loro solvibilità che possono essere anche relativamente lunghi. Inoltre, in tempi più recenti la debolezza del settore bancario durante i momenti di crisi è legata anche alla introduzione di nuovi strumenti finanziari. Si è passati dal tradizionale modello di "concessione del credito" (che veniva poi ripagato alla stessa società che lo emetteva) al modello "*originate and distribute*", secondo il quale la distribuzione del rischio tende a ridurlo. "I crediti emessi vengono ricompattati insieme, suddivisi in segmenti e quindi rivenduti come nuovi titoli." (Pozzuoli, 2018). L'introduzione di questi nuovi strumenti e la cartolarizzazione, ovvero la cessione a titolo oneroso di un portafoglio di crediti o di altre attività finanziarie, individuabili anche in blocco, ha permesso di generare flussi di cassa necessari alla concessione di nuovi finanziamenti, ma senza valutare il rischio di questi titoli prima della loro immissione nel mercato e questo ha creato confusione tra gli investitori

contribuendo non poco all'innescò della ultima crisi economica (Pozzuoli, 2018). Per le imprese tuttavia è fondamentale anche la liquidità, perché anche aziende in teoria "relativamente solide" ed in fase espansiva possono trovarsi ad avere necessità di una immediata liquidità, per far fronte ad esempio all'acquisto di attrezzature o materie prime per un importante ordine. Questo è un elemento particolarmente critico per le imprese perché mentre un esercizio in perdita, non necessariamente, significa la fine dell'impresa una mancanza di liquidità può metterla improvvisamente in crisi. All'interno dell'azienda la pianificazione della liquidità a breve termine rappresenta uno strumento assolutamente fondamentale e dovrebbe essere uno dei principali elementi nella valutazione del suo *rating* insieme alla produttività, ovvero la sua capacità di gestire gli utili realizzati che restano nell'impresa ed operare una riduzione dei valori dell'attivo. Durante le crisi economiche purtroppo le banche non solo limitano il credito per importanti finanziamenti alle imprese, ma anche il piccolo credito necessario a far fronte ad improvvise crisi di liquidità. La difficoltà di accedere al credito per grandi investimenti strutturali, ma soprattutto l'impossibilità di avere rapidamente a disposizione un piccolo credito che assicuri liquidità è uno dei principali fattori di crisi delle aziende, anche in contesti in cui potrebbero essere stabili o addirittura in espansione.

Inoltre, per aziende piccole o medio-piccole, in cui il titolare è l'unico responsabile della conduzione, se il credito viene negato o non viene erogato in tempi utili, non è infrequente il ricorso a forme di finanziamento illegali con tassi "usurai", per far fronte a improvvise crisi di liquidità.

Nel caso in cui si attraversi un periodo di ripresa e di crescita economica il ruolo del credito rimane comunque fondamentale in quanto in questa fase è necessario un maggiore fabbisogno di capitale per il prefinanziamento dell'attività imprenditoriale che va valutato attentamente.

Nei periodi di crisi spesso viene meno anche il modello della "banca di fiducia" infatti, soprattutto per le piccole imprese, l'istituto di credito rappresenta non solo un finanziatore, ma anche un importante consulente, che pur non partecipando direttamente al processo decisionale ne indirizza e ne influenza in modo corretto le scelte. Le banche, quando esercitano correttamente la loro funzione, possono fornire una visione di insieme dei processi economici che a volte sfugge al singolo imprenditore. Questo rapporto di fiducia e di collaborazione tra banca e cliente diviene un elemento fondamentale nella valutazione del *rating* in tempi di crisi, in quanto la banca, già in tempi non sospetti, potrebbe essere in possesso degli elementi di valutazione necessari. Naturalmente ci sono fattori che limitano in ogni caso il supporto che la banca può fornire al cliente. Tra questi vi sono regolamentazioni imposte dallo statuto interno della banca o dalle autorità finanziarie o una non corretta valutazione complessiva dell'esposizione della banca nei confronti di grandi crediti insoluti. In questo ultimo caso infatti la banca rischia di perdere la sua capacità di finanziare e di assicurare liquidità alle solide piccole e medie imprese che nel tempo hanno acquisito un rapporto di fiducia con l'istituto.

Nelle fasi economiche espansive, ma soprattutto in quelle recessive, il finanziamento delle imprese, basato su una valutazione della loro "solvibilità", ma anche sulla loro effettiva capacità di aumentare la produttività,

deve essere in grado di garantire un'effettiva liquidità. Solo in questo modo è possibile contribuire in modo sostenibile al successo di un'impresa o almeno limitare le possibilità che essa fallisca.

Esiste una enorme letteratura sulle analisi del credito (domanda ed offerta di credito, legami tra credito e cicli economici, variabili finanziarie e creditizie e loro relazioni con l'economia reale, relazioni tra mercato azionario ed immobiliare, credito e crisi bancarie, ecc.). Una sintesi degli studi più recenti, focalizzati soprattutto sull'eurozona, con relativa bibliografia, si può trovare in Pericoli et al. (2013) ed in Pozzuoli, (2018). Si tratta di studi che utilizzano in prevalenza strumenti e metodi propri della econometria e che tentano effettuare un confronto tra i modelli economici ed una serie di dati (non sperimentali) attraverso l'utilizzo di tecniche statistiche più o meno sofisticate (analisi empirica multivariata – statistica inferenziale, Modello Vettoriale Autoregressivo -VAR, ecc.). Infatti, a partire dagli anni Trenta del secolo scorso, hanno avuto sempre più sviluppo le tecniche della econometria, utilizzate per tentare di validare i modelli proposti per correlare i diversi *set* di dati macroeconomici, che caratterizzano le varie fasi economiche ed in particolare i legami tra gli sviluppi a breve termine del mercato del credito e la crescita economica. L'istituzione del premio Nobel per l'economia nel 1969 assegnato a molti studiosi in econometria ha contribuito ad accelerare ulteriormente l'applicazione di queste tecniche. Per contro l'assenza di una adeguata divulgazione ha reso il linguaggio economico molto specialistico, quasi criptico e questo per una scienza che si fonda in gran parte sull'analisi del comportamento sociale dell'essere umano rischia di essere un grosso limite, soprattutto se manca una adeguata mediazione tra gli specialisti che producono modelli economici sempre più complessi e gli investitori ed i politici che con le loro scelte, di fatto determinano i fenomeni reali, che i modelli economici tentano di descrivere e l'econometria di validare. La fase di espansione del credito, la cosiddetta “bolla” che precede le crisi economiche e “l'onda del debito” che la segue sono il risultato essenzialmente di un non razionale utilizzo del sistema creditizio rispetto a quello produttivo. Riallineare ed agganciare questi due sistemi dovrebbe essere uno dei principali passi per uscire dalla situazione di crisi. Gli interventi dello stato (spesa pubblica) e delle banche centrali (tassi di interesse, svalutazione, ecc.) possono velocizzare questo processo. Ma anche il sistema del credito privato può fare la sua parte. Ad esempio, finanziando a basso costo grandi opere di ingegneria ed infrastrutture in grado di migliorare i collegamenti e favorire gli scambi commerciali, incentivare il microcredito alle imprese ed il credito alle famiglie, investendo in ricerca sviluppo ed innovazione. Come vedremo meglio nel seguito l'esempio della Bank of America National Trust and Saving Association di Amadeo Peter Giannini, dopo la crisi del 1929 esemplifica molto bene il ruolo in un certo senso “etico” che le banche possono avere nonché la loro fondamentale funzione sociale.

1.5 Il microcredito

Come evidenziato nella relazione della commissione al parlamento europeo e al consiglio sull'applicazione della direttiva 2006/48/CE al microcredito (Commissione Europea, 2012) non esiste una precisa definizione di microcredito, inteso comunque come una concessione di modeste somme di denaro a soggetti che non presentano sufficienti garanzie (beni mobili o immobili, ecc.) per poter accedere al normale circuito del credito

bancario. Il microcredito di solito viene restituito con una rateizzazione del debito diluita in un ampio intervallo temporale ed alla quale corrisponde un tasso d'interesse molto ridotto. Le istituzioni che erogano il microcredito inoltre svolgono nei confronti di chi lo richiede una serie di servizi finanziari e non finanziari che integrano la prestazione principale (servizi di consulenza, assistenza, monitoraggio, formazione, tutoraggio, ecc.). In pratica svolgendo, almeno in parte, quelle funzioni di "banca di fiducia" normalmente riservate ai piccoli e medi imprenditori. Il microcredito viene di solito associato ai paesi in via di sviluppo, per i quali riveste un grandissimo interesse, tuttavia tale accezione è limitativa in quanto il concetto di microcredito può essere applicato a qualsiasi tipo di realtà economica incluse le nazioni più sviluppate. Infatti l'Assemblea Generale delle Nazioni Unite nel proclamare nel 2005 l'Anno Internazionale del Microcredito, con le risoluzioni 53/198, 58/488 e 58/22 (United Nations – International year of microcredits 2005 -sito web) ha chiesto ad ogni Stato membro di costituire un comitato nazionale dedicato alla diffusione e alla promozione del microcredito, espressamente indicato come "uno strumento utile alla lotta della povertà estrema ed al raggiungimento dei cosiddetti "obiettivi del Millennio". Per l'Italia l'Ente Italiano per il Microcredito, derivato dal "Comitato Nazionale Italiano per il Microcredito è stato trasformato in "Comitato Permanente" dalla Legge 11 marzo 2006, n. 81, ed è stato infine costituito in ente pubblico non economico dotato di autonomia amministrativa, organizzativa, patrimoniale, contabile e finanziaria, ai sensi della legge 12 luglio 2011, n. 106 (Ente Italiano per il Microcredito - sito web).

L'Ente svolge funzioni di promozione e coordinamento a livello nazionale, comunitario ed extracomunitario. In ambito nazionale si occupa del monitoraggio e della valutazione di tutte le iniziative di microcredito e microfinanza. In ambito comunitario ha compiti di promozione, indirizzo, agevolazione, valutazione e monitoraggio degli strumenti microfinanziari promossi dall'Unione Europea o realizzati con fondi dell'Unione Europea. In ambito extracomunitario collabora con i paesi in via di sviluppo e con le economie in transizione (microfinanza per la cooperazione), in sinergia con il Ministero degli Affari Esteri.

Un'altra importante attribuzione dell'Ente è quella prevista dalla legge n. 214 del 22 dicembre 2011, art. 39, comma 7-bis, che ha disposto che una quota delle disponibilità finanziarie del Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese sia riservata ad interventi da destinare alla microimprenditorialità. In tale contesto, all'Ente è attribuita la facoltà di stipulare convenzioni con soggetti pubblici e privati per alimentare le risorse della quota del Fondo riservata al microcredito e di svolgere attività di informazione, supporto, formazione, consulenza tecnica e tutoring in favore dei promotori e degli operatori territoriali di microcredito.

Tali funzioni sono volte a sviluppare i cosiddetti "Obiettivi del Millennio" definiti nel 2005 dalle Nazioni Unite:

- aumentare la conoscenza sulla materia del microcredito in generale e presentarlo come possibile soluzione alla povertà;
- formulare strumenti adeguati per garantire l'accesso al credito per i soggetti meno abbienti;

- aumentare le competenze per soddisfare al meglio le necessità degli individui più poveri;
- mantenere un'apertura all'innovazione del settore.

Nella relazione della commissione al parlamento europeo e al consiglio sull'applicazione della direttiva 2006/48/CE al microcredito (Commissione Europea, 2012) le attività di microcredito vengono sinteticamente distinte in “microcredito sociale” e “microcredito d'impresa”. Per microcredito sociale si fa riferimento a tutti quegli strumenti volti ad abbattere la povertà ed a incentivare l'inclusione sociale. L'obiettivo è quello di offrire un piccolo finanziamento a soggetti che si trovano in difficili condizioni economiche, responsabilizzandoli e sostenendoli con un percorso di riassetto finanziario. Con il termine microcredito d'impresa, si intendono essenzialmente quei prodotti e servizi finanziari che possono essere utilizzati per favorire lo sviluppo dell'iniziativa economica e di nuove attività micro-imprenditoriali. Questo comporta un'attenta analisi da parte degli intermediari, i quali devono verificare l'attendibilità del richiedente e del suo progetto che deve comunque essere in grado di generare un reddito autonomo. In una prospettiva storica, di cui non si fa alcun accenno nei documenti della commissione europea, l'inventore del microcredito imprenditoriale di fatto è stato A.P. Giannini. Infatti, a differenza, di quanto accade per le forme di credito ordinarie, nel microcredito di impresa, non si guarda al “passato dell'individuo per ricercare una garanzia, ma al suo futuro, al valore della sua idea, alla sua capacità professionale e alla voglia di avere successo” (Commissione Europea, 2012). Il “metodo” sviluppato da Giannini nei primi anni del novecento per concedere o meno il credito (microcredito) ai tanti poverissimi immigrati che si rivolgevano alla sua banca era quello di guardare “i calli che avevano sulle mani” e considerare “la stima di cui godevano all'interno della comunità”. Un “metodo” in un certo senso più completo perché faceva riferimento non solo al futuro (sempre ipotetico) ma ad un solido passato di lavoro e di onestà che a suo giudizio rappresentava la “migliore garanzia che un piccolo credito venisse “onorato”. (Crapanzano, 2017)

Sia nel caso del microcredito sociale, sia in quello di impresa, quello che accomuna gli intermediari è che non si limitano a concedere solo piccoli prestiti, ma hanno l'obiettivo di sviluppare le capacità personali e progettuali della clientela, sia effettiva che potenziale. Il “metodo” utilizzato da Giannini al contrario si basava sulla possibilità di realizzare ciò che ciascuno già aveva ben chiaro dentro sé stesso. Forse il fallimento di tante risorse sciupate in inutili corsi di formazione pagate con fondi Nazionali e Comunitari nasce dall'assenza di della valutazione di questo requisito di *rating* iniziale “determinazione e voglia di fare impresa”.

1.6 Il credito “low cost”

La disponibilità di un credito cosiddetto “low cost”, ovvero con tassi di interesse particolarmente bassi (*low cost interest rates*) o del tutto privo di interessi, dovrebbe rappresentare uno dei principali fattori che permettono lo sviluppo economico in generale e delle imprese in particolare, una sorta di crocevia tra vari tipi di interessi economici. Questo tipo di credito inoltre è fondamentale per i paesi in via di sviluppo e per quelli più poveri pesantemente colpiti prima dalla ultima crisi economica e ora dalla crisi prodotta dalla emergenza

COVID19 (UNACTAD, 2020). La difficoltà di accedere al credito e l'elevato costo del denaro comportano perdita di competitività sia per le piccole e medie imprese che per le maggiori società. Per i cittadini riduce i consumi e quindi deprime il mercato interno e limita l'accesso al mercato immobiliare. Akseli (2012), evidenzia le relazioni tra il concetto di "vulnerabilità" connesso alle nuove tecniche di raccolta dei finanziamenti e dei relativi prodotti finanziari ad alto rischio di insolvibilità come i *subprime* (prestiti ad alto rischio finanziario per gli istituti di credito) responsabili del cosiddetto "*credit crunch*" e dell'aumento del costo del denaro conseguente all'ultima grande crisi finanziaria. Secondo questo Autore la mancanza di una adeguata spiegazione dei rischi di tecniche come la cartolarizzazione dei debiti per gli investitori è stata una delle principali cause di innesco di questa crisi, iniziata nel 2008, connessa alle spregiudicate speculazioni dei prestatori *subprime* e alla mancanza di controllo da parte delle autorità governative. Il sistema creditizio ha un ruolo centrale per l'intera economia. Nelle Borse i titoli bancari sono quelli a massima capitalizzazione e più scambiati, per cui un loro calo pesa molto sull'indice complessivo. La vulnerabilità del sistema del credito ed il fatto che l'insolvenza del debitore si ripercuote su tutti i suoi creditori, comporta inevitabilmente una difficoltà di rinnovare prestiti in scadenza a tassi agevolati e/o a concedere dilazioni di pagamento, a molte imprese che tendono ad avere un debito che è un multiplo del loro capitale sociale. In conclusione, la perdita del ruolo etico delle banche, l'eccessiva speculazione finanziaria, la tendenza delle banche a concedere credito a clienti a forte rischio di insolvenza e la perdita delle funzioni di intermediazione tra investitori e debitori, sono tra le principali cause della crisi del sistema creditizio che sta colpendo anche la parte sana del sistema produttivo. Inoltre, il sistema bancario non è riuscito a trasferire sui propri clienti gli effetti delle politiche economiche messe in atto negli ultimi anni dalle autorità governative e dalle banche centrali, nel tentativo di ridurre il costo del denaro, ormai ai minimi storici. I tassi di interesse proposti dalle banche agli imprenditori ed alle famiglie rimangono troppo elevati, l'accesso al credito resta complesso e difficoltoso e la crisi ben lontana dall'essere superata, soprattutto dopo la nuova recessione a livello globale prodotta dalla pandemia COVID19 (UNACTAD, 2020). Un indicatore indiretto della inefficacia delle misure adottate è il tasso di inflazione. Non occorrono sofisticati modelli econometrici per capire che l'attuale fase in cui l'inflazione rimane stabile o addirittura si è in deflazione, testimonia che la quantità di denaro immessa sui mercati è inadeguata, la fiducia degli investitori rimane molto bassa e la stagnazione economica permane, anzi si aggrava. Le banche centrali durante i periodi di crisi economica possono acquistare debito del settore privato per favorire il mercato del credito alle imprese ma se il settore delle banche private continua ad essere controllato da logiche speculative e da inefficienza nella valutazione della solvibilità queste ingenti risorse pubbliche rischiano di finire vanificate. La crisi del credito che ha le sue radici nella crisi dei *subprime* negli Stati Uniti ha influenzato e limitato le modalità con cui le banche erogano il credito, che restano poco efficienti ed inadeguate rispetto alle esigenze degli imprenditori, ma anche molto vulnerabili nonostante i ripetuti salvataggi Akseli (2012).

Anche in questo caso ” il modello “etico” che ha indirizzato le scelte fatte da Amadeo Peter Giannini con la sua Bank of America National Trust and Saving Association nata dalla Bank of Italy nel 1930 conserva in pieno la sua validità. Attraverso a sua banca Giannini, anche durante i peggiori anni successivi alla grande depressione del 1929 ha sempre messo a disposizione un credito “low cost” per finanziare selezionate attività imprenditoriali e persino per progetti “visionari” come il Golden Gate, in netto contrasto con la tendenza “predatoria” delle banche che ha portato all’attuale crisi economica. La valutazione della solvibilità dei debitori con il “metodo Giannini” è un passo assolutamente fondamentale per garantire l’accesso al *credito low cost* alle imprese. La disponibilità di questo tipo di credito infatti non può essere estesa a tutti o finanziata solo con il debito pubblico. Un eccesso di denaro sul mercato del credito potrebbe infatti scatenare fenomeni inflattivi ed un “onda” del debito a breve o a lungo termine che rischierebbe di produrre una fase recessiva della economia. Rimane quindi fondamentale la capacità di valutare la fattibilità del progetto imprenditoriale di cui si richiede il finanziamento, perché solo il reale aumento di produttività connesso all’investimento fatto può ripagare pienamente il debito con i relativi interessi. Se gli interessi sono molto bassi è indispensabile che gli investitori abbiano almeno le necessarie garanzie. Inoltre, sarebbe opportuno che i progetti che si decide di finanziare con un basso tasso di interesse garantito dal governo (finanziamento pubblico), abbiano una rilevanza sociale e/o favoriscano l’innovazione e lo sviluppo economico complessivo. Analogamente progetti ed attività imprenditoriali finanziati, privatamente, con basso tasso di interesse, dovrebbero risultare strategici almeno per gli interessi generali del singolo istituto di credito che lo finanzia. Il caso del Golden Gate è un ottimo esempio di questo ultimo tipo di finanziamento. Infatti, Giannini si convinse a finanziarlo nel 1932 non per il possibile profitto, ma perché convinto che la sua costruzione avrebbe aiutato la popolazione di San Francisco a uscire dal clima di depressione economica che aleggiava sulla città. Giannini finanziò il progetto con sei milioni di dollari e impose che la Bank of America National Trust and Saving Association non percepisse alcun interesse. Chiese tuttavia che venissero assunti nell’enorme cantiere gli operai a cui aveva fornito una sorta di microcredito familiare e che le piccole imprese a cui aveva fornito del microcredito imprenditoriale venissero coinvolte il più possibile nell’opera. La ricaduta complessiva sul mercato immobiliare e su tutto l’indotto dell’area su cui la sua banca aveva notevoli interessi, lo ricompensò ampiamente dell’investimento che aveva sostenuto. (Crapanzano,2017).

1.7 I finanziamenti a fondo perduto

Negli ultimi anni come risposta alla crisi finanziaria, le autorità europee e quelle nazionali e regionali hanno introdotto una serie di finanziamenti a fondo perduto che possono rappresentare una ottima opportunità per coprire i costi di avvio di una attività imprenditoriale o di una *start-up*. In Italia con i Decreti del Decreto Ministero dello sviluppo economico (MISE) del 24 settembre 2014 – Smart & Start Italia e del 9 agosto 2017 e con il Decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179 (art. 25) – Startup innovative, convertito nella Legge 18 Dicembre 2012 n.221 sono stati introdotti finanziamenti agevolati e finanziamenti a fondo perduto per le start up innovative si rivolgono a tutti i settori imprenditoriali del mondo produttivo, dal digitale alla manifattura,

dal commercio all'agricoltura (MISE –Startup e Pmi innovative -sito web). Vi sono naturalmente una serie di vincoli: le imprese debbono essere di nuova costituzione o comunque nate da meno di 5 anni; debbono avere la sede principale sul territorio nazionale (o in altro Paese membro dell'Unione Europea o in Stati aderenti all'accordo sullo Spazio Economico Europeo) e sede produttiva o filiale esclusivamente in Italia; debbono avere una produzione inferiore a 5 milioni di euro; un oggetto sociale riferibile ad attività di sviluppo, produzione o commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico; un contenuto innovativo caratterizzato da almeno uno dei seguenti criteri: (1) una quota pari al 15% del valore maggiore tra fatturato e costi annui riconducibile ad attività di ricerca e sviluppo; (2) almeno 1/3 delle risorse deve comprendere dottorandi, dottori di ricerca o ricercatori, oppure almeno 2/3 da soci o collaboratori a qualsiasi titolo in possesso di laurea magistrale; (3) l'impresa è titolare, depositaria o licenziataria di un brevetto registrato (privativa industriale) oppure titolare di programma per elaboratore originario registrato. I finanziamenti vengono gestiti da Invitalia, l'Agenzia nazionale per l'attuazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa che opera per conto del MISE attraverso il bando Smart&Start Italia. Invitalia si occupa della redazione e messa a punto dei Programmi, della progettazione e attuazione degli interventi; e del monitoraggio, controllo e certificazione della spesa (MISE –Startup e Pmi innovative -sito web).

Le start up possono richiedere un prestito bancario fino a 2,5 milioni di euro, attraverso una procedura semplificata e usufruendo della garanzia pubblica. Sul sito di Invitalia si trovano indicazioni anche sui fondi erogati dall'UE che si distinguono in diretti e indiretti. I primi sono strutturati in programmi comunitari gestiti dalla Commissione Europea, per esempio Horizon 2020 per la ricerca e l'innovazione.

Invece, i fondi indiretti sono definiti strutturali e sono gestiti dalle autorità locali nazionali (PON) o regionali (POR) del relativo Stato membro dell'Unione. I bandi europei fanno riferimento a programmi di finanziamento specifici, ognuno dei quali prevede una procedura di selezione che viene dettagliata nel testo integrale del provvedimento. Il numero dei beneficiari a cui sarà erogato il finanziamento agevolato o il contributo a fondo perduto dipenderà dallo stanziamento disponibile. Infine Regione stanziava periodicamente dei fondi per le imprese e pubblica dei bandi per potervi accedere. Consulta i siti istituzionali per verificare tutti i bandi regionali per le start up innovative. Per accedere a questi finanziamenti in genere è necessario sviluppare un *business plan* che deve contenere alcuni elementi essenziali quali: profilo del soggetto richiedente; idea di business; analisi del mercato e dei competitors; strategie di sviluppo e prospettive di crescita; aspetti tecnici-produttivi ed economico-finanziari (MISE –Startup e Pmi innovative -sito web).

2 ECONOMIA E FINANZA NELL'AMERICA TRA LA FINE DELL'OTTOCENTO E LA PRIMA METÀ DEL NOVECENTO

2.1 Introduzione

La storia dell'economia e del sistema bancario degli Stati Uniti d'America è estremamente complessa e densa di eventi, quindi qualsiasi tentativo di farne una sintesi, soprattutto se estrema, risulta chiaramente limitato. “*The Cambridge Economic History of The United States*” (Engerman & Gallman eds., 1996) ad esempio, che è stato uno dei principali riferimenti anche per questo lavoro, è una monumentale opera che ha richiesto il contributo di numerosi Autori, specialisti del settore, ed uno sviluppo complessivo in tre volumi di circa mille pagine ciascuno. In questa sede quindi dopo avere evidenziato in chiave cronologica i controversi rapporti tra le autorità governative ed il sistema delle banche private, ci focalizzeremo sul periodo di maggior interesse per questo studio, compreso tra la fine dell'Ottocento e la seconda metà del Novecento ed in particolare sulle principali crisi economiche del Novecento e sul ruolo che in esse ha avuto la borsa ed il sistema bancario. Infatti, alcune crisi come quella del 1907, sono nate dal sistema finanziario e presentano straordinarie analogie con la recente crisi del 2008 (Moen & Tallman, 2015). Altre come quella del 1929 nascono dallo scoppio di una bolla nel mercato azionario. In entrambe il ruolo del sistema bancario risulta comunque determinate. Gli eventi bellici della Prima e della Seconda guerra mondiale al contrario hanno avuto effetti controversi sulle economie mondiali e mentre portano alla fine del conflitto delle pesanti crisi delle economie europee, sembrano aver avuto paradossalmente un effetto di rilancio della economia americana. Alla fine di questi due conflitti mondiali gli stati uniti scelgono due posizioni del tutto diverse: dopo il Primo conflitto mondiale intransigenza nei confronti dei debiti di guerra, protezionismo ed isolamento; dopo il Secondo conflitto mondiale al contrario non viene preteso il pagamento dei debiti di guerra, anzi con il Piano Marshall l'America aiuta i paesi europei che ricadono sotto la sua area di influenza sancita dagli accordi di Yalta. Le conseguenze di queste posizioni saranno drammaticamente diverse, ma in entrambi i casi l'economia farà da traino a tutti gli altri processi.

2.2 La nascita e lo sviluppo del sistema finanziario americano dalla *Bank of North America* al *National Bank Acts*

La scelta di creare una banca centrale federale, che regolamentasse in vari modi la politica bancaria e monetaria degli Stati e dei singoli istituti finanziari, ha sempre suscitato conflitti ed accese polemiche (Fiorentini, 2017). La costituzione della prima banca centrale degli Stati Uniti, la *Bank of North America*, fu approvata dal Congresso americano il 26 maggio 1791, in piena guerra d'indipendenza. La banca, che di fatto era una istituzione privata, fu costituita con l'aiuto di un prestito francese e di una donazione personale di Luigi XVI, su ispirazione dello statista, segretario del tesoro e rivoluzionario americano Alexander Hamilton (1755-1804), che propose per la sua guida, con il ruolo di *US Superintendent of Finance* (un incarico esecutivo del periodo confederale, con poteri simili a quelli di un ministro delle finanze), il finanziere Robert Morris (Wikipedia -

Bank of America). Le sue finalità erano quelle di stampare cartamoneta e finanziare la guerra contro gli inglesi tramite l'emissione di titoli di debito pubblico. Con la fine della guerra, la *Bank of North America* perse il suo ruolo, anche in conseguenza della opposizione di coloro che ritenevano che fosse una espressione del potere federale (soprattutto gli stati del sud) ma anche alcuni "Padri fondatori" come Thomas Jefferson e James Madison, decisamente contrari all'istituzione di un sistema bancario centralizzato, ritenuto incostituzionale e contrario agli interessi dei cittadini americani, in quanto possibile fonte di speculazioni, manipolazioni finanziarie e corruzione (Hitchens, C., 2005). Questo conflitto continuerà per tutto l'Ottocento in quanto la presenza di una banca centrale verrà tollerata solo durante i momenti di crisi, che rendevano indispensabile la presenza di un coordinamento e di una gestione centrale del sistema bancario nazionale.

Infatti, sia *La Bank of United States* (nota come *First bank*), nata nel 1791, che la *Second Bank of United States*, inaugurata nel 1817, furono in seguito costrette ad una limitazione dei propri poteri e infine alla loro dismissione, anche in conseguenza del cambiamento dell'orientamento dei Presidenti degli Stati Uniti in carica (Hamilton & Jefferson, 2005).

La *First bank* nacque sotto la presidenza di George Washington, nel 1791 ed era parte integrante della relazione sul credito pubblico trasmessa al Congresso il 14 dicembre 1790 da Alexander Hamilton che ora ricopriva il ruolo di *first Secretary of the Treasur* (Malone & Rauch, 1960). La sua creazione fu possibile dopo un compromesso con i grandi proprietari terrieri del sud e lo spostamento della sua sede a Philadelphia. Fu fondata secondo il modello della Banca d'Inghilterra, un istituto di credito la cui proprietà era detenuta da soggetti di diritto privato, ma con una quota pubblica del Tesoro che avrebbe dovuto servire per la riscossione di tasse e imposte e la gestione degli adempimenti fiscali per conto del governo federale (Rockoff, 1996). Oltre alla creazione della Banca il programma di Hamilton prevedeva la regolamentazione del diritto di conio e l'imposizione di tasse doganali su alcuni beni di largo consumo. (Miller, 1960)

Tra gli obiettivi che Hamilton si proponeva vi era: un riordino del sistema finanziario; la fondazione di un sistema creditizio integrato con quelli stranieri ed in grado di finanziare sia le grandi opere pubbliche del governo che i soggetti di diritto privato; la risoluzione dei problemi connessi alla emissione della moneta legale; il pagamento dei debiti della Guerra di indipendenza americana, contratti da numerosi stati federali. La banca doveva avere un mandato di 22 anni al termine del quale il governo avrebbe deciso se scioglierla o rinnovarla. Ma quando Hamilton lasciò la sua carica nel 1795 il nuovo Segretario del Tesoro Oliver Wolcott propose di vendere la quota di partecipazione del governo nella banca per recuperare la liquidità che in quel momento serviva e nonostante l'opposizione di Hamilton il congresso approvò questa mozione. Alla scadenza del mandato nel 1811 il vicepresidente George Clinton oppose il suo diritto di veto e quindi la banca venne acquistata dal finanziere Stephen Girard che la trasformò in una banca privata, quest'ultima appartenendo nominalmente ad un unico proprietario non ricadeva al di sotto delle leggi dello stato della Pennsylvania che limitava le *banking corporation*. (Wikipedia – First Bank of the United States)

The Second Bank of the United States fu la seconda banca di ispirazione hamiltoniana e venne fondata nel 1816, sempre con sede a Philadelphia. Analogamente alla *First bank* aveva il compito di gestire tutte le entrate fiscali del Governo degli Stati Uniti, di stampare carta moneta e di regolare il sistema del credito pubblico e privato. Compiti che non sempre riuscì ad ottemperare, soprattutto dopo la crisi dei mercati americani del 1819 (Wikipedia - *The Second Bank of the United States*). Tuttavia, secondo la valutazione dell'ex segretario del tesoro Albert Gallatin durante il mandato del suo terzo ed ultimo presidente, Nicholas Biddle, dal 1823 al 1833, la banca riuscì a divenire una solida ed efficiente istituzione in grado di stabilizzare il credito e la valuta a supporto della economia americana (Remini, 1981). Nonostante questo nel 1836 il Presidente Andrew Jackson decise comunque di non rinnovare il mandato.

Da questo momento in poi il controllo del sistema bancario fu delegato principalmente ai singoli stati che attuarono politiche economiche molto diverse che comprendevano: il bando totale delle banche come nel Wisconsin; una singola banca su mandato statale come in Indiana ed Illinois; un numero limitato di banche mandatarie come in Ohio, o un sistema completamente libero *free banking* inizialmente applicato nello stato di New York ma successivamente esteso a numerosi altri stati, visto il suo relativo successo (Wikipedia - *National_Bank_Act*).

Il *free banking* non prevedeva alcuna forma federale di controllo né alcuna autorizzazione. Con un capitale iniziale anche ridotto, chiunque poteva aprire una banca, che poi avrebbe potuto stampare cartamoneta, quindi anche senza avere una riserva metallica che ne garantisse le emissioni. Questo fenomeno si diffuse soprattutto nei territori dell'Ovest, dove la lontananza dei luoghi, ancora relativamente selvaggi ed isolati, garantiva le piccole banche contro impreviste o eccessive richieste di convertibilità in moneta metallica dei biglietti emessi (Fiorentini, 2017). Tuttavia, questo regime comportò anche l'insorgenza di numerose frodi, diffuse al punto tale che venne coniato il termine *wildcat banking* per indicare quella categoria di banche che emettevano cartamoneta o *bond* senza le necessarie coperture, le cosiddette *wildcat currency*, che perdevano ogni valore dopo il frequente fallimento di queste banche. Il termine con cui furono denominate deriva dall'immagine di un gatto selvatico (*wildcat*) utilizzato per la cartamoneta emessa da una di queste banche del Michigan (Wikipedia - *Wildcatbanking*).

Questo caotico periodo della storia finanziaria degli Stati Uniti ebbe fine con l'inizio della guerra civile americana (1861-1865). La necessità di finanziare le enormi spese militari, superiori rispetto a quelle di tutti i conflitti precedenti, rese ancora una volta necessario l'istituzione di un sistema di controllo del credito. Nel 1862 Lincoln varò il *Legal Tender Act* con cui istituì i *Greenbacks*, i primi dollari non convertibili e, nel 1863, il *National Banking Act* (Wikipedia - *National_Bank_Act*). integrato dai successivi *National Bank Acts* del 1864, 1865, 1866. Queste leggi portarono alla istituzione di un sistema di supervisione delle banche commerciali ed alla istituzione di *national banks*, registrate a livello centrale e autorizzate dal governo federale a battere moneta con una garanzia di titoli di stato. Le altre banche, denominate *state banks*, mantennero la loro indipendenza, ma per emettere cartamoneta erano obbligate a pagare una tassa. Quindi subirono un

progressivo declino fino alla introduzione degli assegni come forma di pagamento ed alla conseguente riduzione della esigenza di emettere valuta cartacea da parte delle banche. Questo sistema, sotto il profilo della emissione della moneta risultò abbastanza efficace fino alla comparsa delle banconote della Federal Reserve nel 1914, in quanto le banche nazionali avevano le loro banconote validate dall' *Office of the Controller of the Currency*, e quindi stampate con il timbro del *Treasury Department* che ne garantiva il valore. Meno efficace risultò tuttavia nel garantire l'omogeneità e la stabilità dei tassi di interesse che finirono con l'essere molto diversi da stato a stato (Fiorentini, 2017).

Complessivamente a causa di alcune disposizioni tecniche contenute negli emendamenti del *Currency Act* del 1864 relative alle riserve di liquidità a cui erano tenute le *national bank*, esse si svilupparono soprattutto nel Nord Est, mentre nel Sud e nell'Ovest continuarono a prevalere le *state banks* (Fiorentini, 2017).

Per tutte le banche valeva il divieto di aprire filiali, divieto spesso aggirato fondando società finanziarie affiliate o acquistando pacchetti azionari di altre banche.

2.3 La crisi del 1907 la *Pujo Commission* ed il *Federal Reserve Act* del 1913

Tra la fine dell'Ottocento e gli inizi del Novecento, iniziarono a svilupparsi una serie di grandi banche: JP Morgan & Co.; Kuhn, Loeb & Co.; Brown Brothers & Co.; Kidder, Peabody & Co, ecc. Queste banche finirono per costituire una sorta di potentissima *lobby* in grado di controllare quasi tutti i grandi gruppi industriali, grazie alla presenza di propri rappresentanti nei consigli di amministrazione (Fiorentini, 2017).

Nel 1900 anche gli Stati Uniti avevano formalmente aderito al *gold standard* ed erano entrati nel sistema dei cambi fissi insieme a quasi tutti gli altri paesi industrializzati (De Simone, 2014). Tuttavia, nonostante il grande sviluppo industriale ed il crescente ruolo dell'economia americana in ambito internazionale, dopo i *National Banking Acts* non vi erano stati altri tentativi di regolazione da parte delle Autorità governative del mercato bancario e finanziario.

La fragilità di questo sistema privo di qualsiasi tipo di controllo venne evidenziata dalla crisi bancaria del 1907 nota anche come *Knickerbocker crisis* dal nome del *Knickerbocker trust* dal cui fallimento si innescò o meglio si manifestò la crisi. Le *New York City trust* ebbero un ruolo centrale in questa crisi. Nel decennio che precedette il 1907, il volume di affari delle *trust companies* era cresciuto del 244%, quello delle banche nazionali del 97%, mentre quelle delle banche statali di New York solo dell'82% (Moen & Tallman 1992). Le *trust companies* (letteralmente società fiduciarie) erano intermediari statali (*state-chartered*) che competevano con le banche per i depositi (che erano esigibili in contanti), ma avevano un volume ridotto di compensazione degli assegni rispetto a queste ultime. Di conseguenza, detenevano una bassa percentuale di riserve di liquidità rispetto ai depositi: circa il 5%, rispetto al 25% delle banche nazionali (Moen & Tallman, 2015). Quindi erano estremamente fragili nel caso in cui molti depositi venissero ritirati contemporaneamente, le cosiddette "corse ai depositi" (*run on deposits*), tipiche dei momenti di panico finanziario. Le *trust companies* tuttavia avevano una grande importanza sul mercato azionario della Borsa di New York, perché davano in credito ingenti somme

direttamente ai *brokers* senza chiedere garanzie per questi prestiti, che venivano rimborsati entro breve termine. I *brokers* utilizzavano questi prestiti per acquistare titoli per se stessi o per i loro clienti e poi utilizzavano questi titoli come garanzia (*collateral*) per i cosiddetti *call-loan* dei prestiti notturni che permettevano l'acquisto di azioni da parte delle banche nazionali commerciali. Banche a cui la legge vietava di concedere prestiti non garantiti o di garantire il pagamento di assegni scritti da *broker* su conti senza fondi sufficienti. I *call-loan* venivano poi utilizzati per pagare gli iniziali prestiti ricevuti di *brokers* dalle *trust companies*, aggirando di fatto le regolamentazioni (Moen & Tallman, 2015).

Il sistema andò in crisi il 16 ottobre 1907 quando due speculatori Augustus Heinze e Charles W. Morse, fallirono disastrosamente nel tentativo di far crescere il prezzo delle azioni della "United Copper Company" di Heinze, tramite l'acquisto di un grande volume di titoli da parte della banca di Morse. Morse e Heinze ricoprivano cariche in almeno sei banche nazionali, dieci banche statali, cinque società fiduciarie e quattro imprese di assicurazioni (Bruner & Carr 2007) ed avevano stretti rapporti di affari con la *Knickerbocker Trust Company* del finanziere Charles Barney. Inizialmente il fallimento interessò la *United Copper* e la impresa di intermediazione di Heinze, la *Gross & Kleeberg* (i cui diritti di negoziazione vennero sospesi il 17 ottobre dal *New York Stock Exchange*), ma presto coinvolse anche la sua *State Savings Bank* di Butte (Montana) che aveva stretti rapporti con la *Mercantile National Bank di New York* (della quale Heinze era allora presidente). La notizia del fallimento di Heinze indusse i correntisti a ritirare in massa i loro risparmi sia dalla *Mercantile National Bank*, sia dalle banche del suo socio Morse, la *National Bank of North America* e la *New Amsterdam National*. Heinze e Morse furono costretti a dimettersi da tutti i loro incarichi. La *New York clearing house*¹ si impegnò ad offrire garanzie per calmare i correntisti, ma, ciò nonostante, l'ondata di panico non si fermò ed arrivò presto ad investire anche le *trust companies*. Dati i noti rapporti che legavano i due speculatori al finanziere Barney i correntisti iniziarono a ritirare i loro depositi anche dalla *Knickerbocker Trust Company* (la terza per dimensione a New York), costringendo anche Barney a dimettersi. Questo scatenò il 18 ottobre un classico episodio di "corsa agli sportelli" dei correntisti per ritirare i loro risparmi dalla *Knickerbocker Trust Company*. Le *trust companies*, a differenza delle banche, non godevano dei benefici di essere membri delle *clearing house*, ma dipendevano dalla discrezionalità di una banca che assolveva questa funzione di garanzia. La *National Bank of Commerce* che svolgeva questa funzione per la *Knickerbocker*, inizialmente estese il suo credito per coprire i prelievi, ma il 21 ottobre fu costretta a chiedere alla *New York Clearing House* un prestito per coprire la *Knickerbocker*, prestito che fu rifiutato in quanto quest'ultima non era membro della *Clearing House*, che stava già coprendo i debiti delle banche di Morse e di Heinze. Successivamente chiese un intervento direttamente al potente banchiere J.P. Morgan, ma anche quest'ultimo rifiutò. La *National Bank of Commerce* il 22 ottobre annunciò quindi che non avrebbe più svolto la funzione di *clearing house*,

¹ *Clearing house* (stanza di compensazione) - organismo creato per fare da controparte automatica di tutti i contratti stipulati in un mercato al fine di limitare il rischio di inadempimento delle transazioni. Definizione da Glossario Finanziario Borsa Italiana <<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario.html>> Nel caso specifico la compensazione riguardava soprattutto le banche o le *trust companies*, la funzione di *clearing house* garantisce in pratica la solvibilità della controparte in una transazione anche se quest'ultima dovesse fallire, sia che si tratti di titoli finanziari sia che si tratti di denaro (bonifici, conti correnti, assegni, ecc.).

per la *Knickerbocker*, ovvero che non avrebbe più garantito la sua solvibilità in caso di fallimento. Ciò provocò un panico generalizzato ed una corsa al ritiro dei depositi non solo dalla *Knickerbocker* (che venne sospesa) ma anche da tutte le altre *trust companies* (incluse quelle sane, come la *Trust Company of America*), la cui potenziale vulnerabilità si era palesemente manifestata. Ma il panico si diffuse e si estese, fino a coinvolgere anche quasi tutte le normali banche. A questo punto sia J.P. Morgan che gli altri banchieri della *New York clearing house* cambiarono orientamento. Oltre ad intervenire con le loro banche, chiesero supporto ai grandi industriali e finanziari come John Rockefeller, che effettuarono depositi per decine di milioni di dollari (in particolare presso la *National City Bank*), per garantire la loro liquidità e rassicurare i correntisti. Il 26 ottobre anche le banche della New York Clearing House misero in atto una serie di misure per facilitare l'emissione di certificati di prestito per oltre 100 milioni di dollari e limitare la convertibilità dei depositi in contanti, in modo da favorire i depositi e fornire un temporaneo aumento della liquidità, ma nonostante questo la "corsa ai depositi" continuò per alcune settimane. (Moen & Tallman, 2015).

La crisi delle *trust companies* ebbe un immediato riflesso sulle borse che si trovarono improvvisamente prive del credito che esse fornivano per le operazioni finanziarie, visto che le banche in crisi di liquidità per la "corsa ai depositi", erano comunque poco propense a fornire credito a breve termine. Questo comportò un aumento del costo del denaro dei *call loan*, che da un massimo giornaliero del 9,5% schizzò dopo due giorni ad oltre il 100% (Moen & Tallman, 2015). La Borsa di New York rimase aperta solo grazie all'intervento diretto di J. P. Morgan e di altri finanziari che avevano capito che il crollo della borsa, avrebbe travolto anche alle loro banche, quindi raccolsero in almeno due occasioni, ed in pochi minuti, decine di milioni di dollari per evitare il fallimento di quasi tutte le società di "brokeraggio", nonché fornire il credito a breve termine necessario a supportare i *brokers* per le loro operazioni. Morgan comunque introdusse alcune garanzie per evitare ulteriori manovre speculative come vendite allo scoperto.

Il panico del 1907 è stata la prima crisi finanziaria mondiale del ventesimo secolo. Questa crisi ha generato una recessione superata in gravità solo dalla Grande Depressione (Moen & Tallman, 2015). Questa crisi finanziaria ha stimolato il movimento di riforma monetaria che ha portato alla creazione del *Federal Reserve System*, cambiando, secondo Moen e Tallman (1992) il modo in cui i banchieri della *Clearing House* di New York percepivano il valore di una banca centrale, perché il panico si era sviluppato principalmente in istituzioni al di fuori della loro appartenenza come le *trust companies*.

Nel maggio del 1908, anche come immediata reazione alla crisi del 1907, fu approvato l'*Aldrich-Vreeland Act*. Questo atto permetteva a gruppi di banche di agire in modo coordinato durante le emergenze e di emettere valuta non rimborsabile (*non-redeemable currency*). Ma in modo subordinato al requisito che le emissioni fossero ritirate rapidamente una volta finita l'emergenza. In sostanza la legge legalizzava e regolamentava ciò che era accaduto spontaneamente durante la crisi del 1907. Infatti, durante e dopo questa crisi le *clearing houses* avevano iniziato ad assumere alcune delle funzioni di una banca centrale, tra cui quelle di prestatore di ultima istanza. Durante il panico le *clearing houses* emettevano certificati di prestito alle banche membri che

venivano utilizzati per coprire i saldi di compensazione (Rockoff, 1996). L'Aldrich-Vreeland Act portò all'istituzione nel 1908 della *National Monetary Commission*, una commissione bicamerale del congresso degli Stati Uniti. Nel 1912 il cosiddetto *piano Aldrich*, inviato al congresso degli Stati Uniti come report della *Banking and Currency Commission*, conteneva una prima bozza di quello che diventerà il *Federal Reserve Act* del 1913. Questo piano subì una dura opposizione in quanto si disse che nasceva da una intesa tra le lobby bancarie ed era quindi volto a favorirle ed attribuiva all'esecutivo un limitato potere di indirizzo e controllo. Anche a seguito di queste opposizioni nel 1912 venne formalmente istituita una speciale commissione, della *House Committee on Banking and Currency* (un sottocomitato del congresso degli Stati Uniti) che prese il nome "*the Pujo Committee*" dal suo promotore, Arsène Pujo (un congressista della Louisiana). La commissione prese in esame soprattutto tre sezioni dell'economia americana: *clearing houses associations*, *New York stock exchange* e *concentration and control of money and credit*. Il comitato concluse (Pujo, 1913) che le *clearing houses associations* stavano guadagnando potere a spese del pubblico, soffocando la concorrenza in quanto le banche che non appartenevano al *trust*² erano costrette a dipendere da una banca membro come agente di compensazione, legando in questo modo il loro futuro alla sua discrezionalità. La commissione evidenziò anche che la grande crisi del sistema bancario del 1907, iniziò con la chiusura del *Knickerbocker Trust Co.*, quando la sua banca di compensazione membro (la *National Bank of Commerce di New York*) rifiutò di agire come agente di compensazione. Per quanto riguardava il *New York stock exchange* il comitato concluse (Pujo, 1913) che venivano esercitate pratiche speculative e predatorie di quotazione che imponevano restrizioni ai non membri, manipolazione dei prezzi e "*unwholesome speculation*" (speculazioni malsane) che avevano portato al fallimento di molte società. Per quanto riguarda infine la "*Concentration and control of money and credit*" la commissione (Pujo, 1913) scoprì che il 42,9% delle risorse bancarie totali d'America erano detenute dalle venti maggiori banche del *trust* e che il monopolio di queste banche permetteva "a soli 180 individui" di ricoprire "341 incarichi di amministratore in 112 società con una capitalizzazione di mercato di \$ 22,45 miliardi (Wikipedia – Pujo Committee). Dato molto significativo tenendo conto che la capitalizzazione totale della Borsa di New York era stata stimata a \$ 26,5 miliardi (The New York Times, 1912). Queste banche costituivano un cosiddetto "*money trust*" definito in modo esemplare dall'avvocato Samuel Untermyer durante una audizione del finanziere George Baker come: "... *as an established identity and community of interest between a few leaders of finance, which has been created and is held together through stock-holding, interlocking directorates, and other forms of domination over banks, trust companies, railroads, public service and industrial corporations, and which has resulted in vast and growing concentration and control of money and credits in the hands of a few men*" (The New York Times, 1913). All'epoca non esistevano delle normative, che impedissero questo *trust* monetario che di fatto, per quanto eticamente deprecabile, non violava alcuna legge.

² Il termine *trust* ha diverse accezioni, in questo contesto, come verrà meglio precisato nella definizione di *money trust* si riferisce ad una "forma di concentrazione industriale tra imprese concorrenti realizzata allo scopo di esercitare un potere monopolistico sul mercato, grazie ad una gestione unitaria" (Battagli et al., 2014)

La crisi del 1907 aveva evidenziato la debolezza del sistema bancario americano e l'assenza di un istituto centrale di emissione che in caso di necessità potesse fungere efficacemente da prestatore di ultima istanza. (De Simone, 2014). La maggior potenza economica del mondo non aveva di fatto un istituto di emissione in grado di regolare il sistema bancario, quindi nonostante le forti opposizioni al piano Aldrich, alla fine dopo mesi di dibattiti ed audizioni, il 23 dicembre 1913 si trovò un accordo per un provvedimento che, di fatto, accoglieva gran parte dei suoi punti. Il *Federal Reserve Act*, fu emanato attraverso una legge del Congresso firmata dal presidente Woodrow Wilson, comprendeva un insieme di misure dettagliate in ben 30 sezioni, che, nell'intenzione dei legislatori, avrebbero dovuto evitare il ripetersi di episodi come quello della crisi del 1907. Venne quindi creato un istituto centrale su base federale costituito da una rete di dodici banche, il *Federal reserve system* (la banca centrale del sistema del Stati Uniti), al quale furono obbligate ad aderire le *national banks*, mentre le *state banks* furono solo invitate a farlo. Il *Federal Reserve System* aveva l'autorità di emettere *Federal Reserve Notes* (il dollaro USA) come moneta a corso legale ((De Simone, 2014; Wikipedia – Federal Reserve Act).

Nel 1914 in modo quasi improvviso scoppio il primo conflitto mondiale, che presto si estese fino ad interessare ben ventotto paesi con sessantacinque milioni di combattenti. La guerra trovò impreparati i paesi coinvolti, soprattutto quelli europei, non solo dal punto di vista militare, ma anche dal punto di vista economico (De Simone, 2014). La guerra comportò una generale riduzione del commercio internazionale, ma la produzione industriale americana, riconvertita ad una economia di guerra, conobbe una nuova fase di sviluppo, conquistando nuovi mercati, per far fronte alle richieste del fronte Europeo. L'America quindi continuò ad esportare anche durante il conflitto. *Wall Street* diventò la prima borsa del mondo. Nella fase iniziale la guerra generò un forte aumento della produzione agricola americana, legato alla necessità di rifornire i paesi Europei in guerra, ma successivamente con il coinvolgimento anche dell'America nel conflitto nel 1917 i contadini vennero arruolati e mandati al fronte con un conseguente, ma solo momentaneo, calo della produzione³.

Con gli uomini impegnati al fronte le donne vennero coinvolte nel mercato del lavoro sia in ambito agricolo sia nel settore industriale e terziario, un passo decisivo per la loro emancipazione. Contemporaneamente sorse il problema del finanziamento del conflitto. Ciò comportò un generalizzato aumento delle imposte e del debito pubblico, ma gli Stati Uniti divennero la principale fonte di finanziamento dei paesi europei in guerra, che accumularono nei suoi confronti degli enormi debiti. (De Simone, 2014). Inoltre, a differenza dei paesi europei il territorio ed il sistema produttivo americano venne risparmiato dai danni prodotti dai combattimenti. Finita la guerra la crisi del 1920-21 fu legata quindi essenzialmente alla riconversione del sistema industriale ed economico. L'America tuttavia si trovò in una posizione di vantaggio, in quanto poteva contare sul pagamento dei debiti contratti dagli altri alleati, che gli americani (nonostante il parere contrario dell'economista Kenyes membro della loro delegazione), pretesero che fossero saldati. Inoltre, i cittadini americani avevano

³ Questa espansione della agricoltura americana continuerà anche alla fine della guerra, perché con il ritorno degli uomini dal fronte, le modifiche strutturali dei processi di produzione, in precedenza introdotte, mantennero comunque troppo alto il livello di produzione rispetto alle richieste del solo mercato interno.

accumulato dei risparmi, poiché durante la guerra molti consumi erano stati rinviati. Quindi, terminata la riconversione, vi fu un forte incremento di beni con un conseguente aumento della produzione. La ripresa degli scambi internazionali inoltre favoriva i paesi come l'America che erano in grado di esportare un'importante quota della propria produzione industriale, conquistando una posizione di rilievo nello scenario economico e politico mondiale. Prima del conflitto gli stati uniti erano debitori verso l'estero, ora erano diventati creditori ed il dollaro si era fortemente rafforzato, divenendo insieme alla sterlina una delle più forti valute nei mercati internazionali (De Simone 2014).

In conclusione, nei primi decenni del Novecento anche se il sistema bancario "tradizionale", il *dual system*, incentrato sulle *state banks* e sulle *national banks*, rimaneva ancora il cuore del sistema finanziario americano, continuarono a svilupparsi anche altri istituti finanziari sia per far fronte a nuove richieste del mercato sia per sfuggire ai vincoli normativi. L'*unit banking system* inizialmente permetteva alle banche di avere un'unica sede, ma successivamente tra il 1909 ed il 1927 fu loro consentito di operare nell'intero stato di appartenenza ma non negli altri Stati dell'Unione. Lo scopo di queste leggi era quello di tentare di limitare lo sviluppo di banche di notevoli dimensioni che potessero diffondersi su tutto il territorio nazionale e quindi controllare anche le imprese (De Simone, 2014). Obiettivo fallito vista la presenza dei *Money Trust* denunciata dalla *Pujo commission*. Questo limite inoltre favorì la proliferazione delle aziende di credito che nel 1913 erano oltre 24.000 di cui quasi 7500 banche nazionali (De Simone, 2014). Ebbero un forte incremento anche le casse di risparmio (*saving banks*) e le compagnie di assicurazione (*insurance company*). Le *saving banks* inizialmente concepite come *mutual saving banks* per essere istituzioni a beneficio dei lavoratori poveri, sul modello di quelle europee, erano attive già agli inizi dell'Ottocento ma dopo il 1914 divengono un importante intermediario finanziario, arrivando probabilmente a coprire circa un terzo di tutti i depositi bancari (Rockoff, 1996). Le casse di risparmio raccoglievano in genere i depositi di persone di modesta condizione, ai quali corrispondevano un interesse in modo da consentire anche a loro di accumulare un piccolo capitale da utilizzare in caso di necessità, educandoli al risparmio (De Simone, 2014), risparmi che a partire dagli anni Venti vennero spesso investiti in borsa. Le *insurance companies* avevano naturalmente la funzione principale di assicurare contro i rischi, ma erano costrette anche ad essere intermediari finanziari perché i premi devono essere accumulati e investiti prima di poter pagare i sinistri., quindi quando si amplia la gamma dei rischi aumenta anche il patrimonio assicurativo e le *insurance companies* diventano una voce significativa del bilancio nazionale. Negli anni Venti la crescita economica post-bellica comportò uno straordinario sviluppo del mercato delle azioni e dei titoli (*stock and bond markets*), di conseguenza cresce di pari passo anche il ruolo delle *trust companies* e delle banche di investimento (*investment banking*) specializzate nella commercializzazione di titoli (Rockoff, 1996). Negli anni Venti, parallelamente allo sviluppo esponenziale del mercato azionario, si registrò un significativo processo di concentrazione anche nel settore bancario. Si svilupparono *holding companies* che controllavano i pacchetti azionari di più banche al fine di orientare la loro attività in modo conforme alle loro strategie ed interessi (in quegli anni una trentina fra le maggiori

holdings controllavano più di 500 banche). Un'altra forma di controllo veniva attuata mediante acquisizioni di istituti da parte di altre banche o di finanziari, nel decennio precedente la crisi del 1929 vi furono oltre 4000 fusioni (Fiorentini, 2017). Questi processi nel loro insieme consentirono in molti casi di aggirare le regole federali e statali, liberalizzarono eccessivamente il mercato finanziario favorendo le manovre speculative e ponendo quindi le basi che porteranno alla crisi del 1929.

2.4 La crisi del 1929, il *New Deal* ed il *Glass-Steagall-Act* del 1933

La fase di ottimismo che caratterizzava i mercati finanziari americani, in continua crescita per tutti gli anni Venti, terminò bruscamente alla fine del mese di ottobre del 1929. Oltre ai tradizionali investitori, negli anni precedenti al 1929, quasi un milione di americani investiva regolarmente in borsa e la possibilità di avere dei fortissimi guadagni, legati alla rapida crescita economica, aveva creato una forte ed irrazionale euforia. Chi non aveva soldi li prendeva in prestito per giocare in borsa, attratto dai facili guadagni. Ma il 24 ottobre 1929 il prezzo dei titoli precipitò e la discesa continuò vertiginosamente anche nei giorni successivi, fino al completo collasso del 29 ottobre. Quasi nessuno si rese conto per tempo che la bolla che si stava creando nel mercato azionario, avrebbe presto portato al crollo della domanda di titoli ed azioni, sprofondando non solo l'America, ma tutto il sistema capitalistico mondiale, in una delle sue peggiori crisi. Ormai sappiamo che i processi ciclici e le crisi economiche sono parte integrante del sistema capitalistico, ma l'economia mondiale ed in particolare quella americana, presentava nel 1929 dei fondamentali squilibri che ne hanno amplificato l'effetto. Quella del 1929 fu una crisi di sovrapproduzione, causata in gran parte dall'assenza di un mercato internazionale in grado di assorbire la crescita di produttività della industria e della agricoltura americana. Il congresso americano, dopo la fine del primo conflitto mondiale si era rifiutato di permettere l'ingresso degli Stati Uniti nella Società delle Nazioni, nonostante il parere favorevole del Presidente T.W: Wilson. L'America era restia anche ad assumere un ruolo di guida nell'economia mondiale e tendeva a chiudersi su posizioni isolazioniste. Venne limitata l'immigrazione e nonostante il forte liberismo che caratterizzava la politica economica americana, vennero adottate delle politiche protezionistiche, con grave danno per le relazioni commerciali internazionali. Inoltre, dal 1920 al 1929 la produzione agricola era aumentata ben oltre le capacità di assorbimento del mercato ed era caratterizzata da una sorta di "sovrapproduzione cronica" (De Simone 2014). Con il crollo delle borse, moltissimi americani, dai grandi finanziari e banchieri, ai *brokers*, fino ai piccoli investitori, finirono in rovina, trascinando nel baratro anche gli istituti di credito che avevano concesso loro i prestiti. Anche chi aveva dei risparmi, ma non aveva fatto in tempo a ritirarli, li perse quando gli istituti di credito presso i quali avevano depositi e titoli fallirono.

Per capire i meccanismi di innesco della crisi occorre tener conto che il valore delle azioni dipende dal dividendo che sono in grado di assicurare, ma questo non può crescere all'infinito. Fino alla crisi del '29 gli investitori con una logica speculativa continuavano a comprare azioni perché pianificavano di venderle prima che il loro valore iniziasse a diminuire. Nel momento in cui il prezzo delle azioni arrivò ad altissimi livelli, ben superiori al loro reale valore, il mercato "fu saturo" e gli investitori iniziarono a non acquistarle causando

una decrescita del prezzo (De Simone, 2014). A quel punto si scatenò il “panico” e la vendita incontrollata delle azioni, creò una ulteriore e drastica caduta delle loro quotazioni. In teoria il crollo si sarebbe dovuto arrestare nel momento in cui il prezzo delle azioni si stabilizzava attorno al loro reale valore, legato al dividendo che erano in grado di realizzare (De Simone, 2014). Nel caso della crisi del 29’ questo processo andò ben oltre, trascinando al ribasso il valore dei titoli azionari non solo americani ma anche quelli delle altre borse del mondo trainate dall’economia americana. Dati gli stretti rapporti che esistevano tra il mercato azionario e quello finanziario, le banche e gli altri istituti non riuscirono a recuperare il loro crediti. Moltissime banche chiusero per fallimento e quindi un elevatissimo numero di persone perse i propri risparmi. Le banche furono costrette a ridurre il credito alle imprese che si trovarono improvvisamente senza liquidità e spesso costrette al fallimento. La crisi delle imprese industriali ed agricole comportò un’ ondata di licenziamenti. I consumatori americani, avendo perso i loro risparmi ed in alcuni casi anche il lavoro e persino la casa, non avevano più denaro per acquistare beni o servizi e questo portò ad un ulteriore crollo della produzione industriale. Analogamente la sovrapproduzione in ambito agricolo, già manifestatasi prima della crisi, portò ad un crollo dei prezzi e mentre milioni di americani morivano letteralmente di fame, la produzione agricola veniva distrutta, nel tentativo di controllare il crollo dei prezzi . L’America a quel tempo era priva di ammortizzatori sociali e quindi i milioni di disoccupati dell’industria e dell’agricoltura furono abbandonati a se stessi. La depressione fu molto grave e durò al lungo, perché la politica liberista del presidente Repubblicano Hoover non prevedeva alcun tipo di intervento del governo a sostegno dei cittadini americani. Al contrario vennero invece dati forti incentivi alle imprese per favorire l’aumento di produzione, nella convinzione che il sistema capitalistico avrebbe ritrovato spontaneamente un equilibrio. Questo purtroppo non accadde perché la crisi era stata così grave e globale da distruggere il reddito di gran parte dei potenziali consumatori. Questo tipo di indirizzo economico, caratterizzò non solo gli Stati Uniti ma anche tutte le grandi economie europee ed in particolare quella britannica, investite pesantemente da questa spaventosa crisi economica. Sia in America che nei paesi europei si svilupparono spontanei movimenti di protesta. Nel 1932 i veterani della Prima guerra mondiale, in gran parte disoccupati e ridotti allo stremo, marciarono su Washington (la cosiddetta *bonus expeditionary force*) per chiedere il pagamento di una “sorta” di *bonus*, che sotto forma di certificati, era stato a loro concesso alla fine del servizio. I veterani chiedevano il rimborso immediato in contanti dei loro certificati, ma il congresso rifiutò di approvare questo pagamento ed il 28 Luglio il presidente H. Hoover utilizzò la polizia e l’esercito per disperdere i manifestanti accampati a Washington. Le loro tende ed i loro pochi averi furono bruciati ed alcuni veterani rimasero uccisi. Questo avvenne pochi mesi prima delle elezioni presidenziali ed Hoover divenne uno degli uomini più odiati d’America. Si arrivò a chiamare in modo dispregiativo le baraccopoli costruite dai senza tetto, durante la grande recessione “*Hooverville*”, mentre i giornali usati dai senza tetto per coprirsi di notte in strada venivano chiamati “le coperte di Hoover” e le tasche rivoltate che pendevano ai lati dei pantaloni, a manifestare la condizione di povertà, erano le “bandiere di Hoover” , poiché si attribuiva alla mancanza di interventi del presidente Hoover la responsabilità del perdurare della depressione economica (Fiorentini, 2017). Questo malcontento fu una delle ragioni della schiacciante

vittoria del presidente democratico Franklin Delano Roosevelt alle elezioni presidenziali del 1933. Prima della elezione pochi americani avevano capito cosa realmente intendesse fare Roosevelt, il suo programma elettorale appariva abbastanza confuso, ma nonostante questo Roosevelt riuscì ad infondere una grande fiducia negli elettori. Questa fiducia si dimostrò giustificata perché il nuovo presidente nei primi cento giorni del suo mandato mise in atto una serie di provvedimenti per rilanciare l'economia, che diedero luogo a quello che oggi chiamiamo "effetto bazooka". Ispirandosi alle politiche economiche di Keynes, Roosevelt operò una massiccia iniezione di denaro pubblico nell'economia americana, convinto che gli investimenti strategici in grandi opere pubbliche (dighe, progetti di irrigazione, elettrificazione, costruzione di 50.000 scuole, ampliamento della rete dei trasporti su strada e ferroviari, ecc.) associati all'assunzione di centinaia di migliaia di dipendenti pubblici ed ad interventi anche di tipo assistenzialistico, avrebbero da una parte rilanciato la produzione e dall'altra fornito denaro ai consumatori. I consumatori infatti senza un reddito non avrebbero mai potuto acquistare i beni che venivano prodotti. Oltre che in campo sociale, Roosevelt mise in atto già nel suo primo anno di presidenza, nel 1933, numerose riforme in ambito bancario ed in particolare: l'*Emergency Banking Act* ed il *Glass-Steagall Banking Act*. Con l'*Emergency Banking Act* assoggettò le banche al controllo federale, garantendo un maggior controllo contro le speculazioni finanziarie. Roosevelt pubblicizzò questo suo provvedimento nel primo dei suoi discorsi radiofonici tenuti alla radio (i famosi "discorsi del caminetto"), e riuscì a convincere gli americani che le banche erano sicure e che potevano tornare a versare i loro depositi, sconfiggendo il pericolo del collasso del sistema bancario. Con il successivo *Glass-Steagall Banking Act* proibì alle banche commerciali di operare nel settore finanziario per fare in modo che i depositi dei risparmiatori non venissero utilizzati per fini speculativi. Questo provvedimento realizzò anche l'uguaglianza fra banche nazionali e banche statali, consentendo alle *national banks* di aprire filiali ovunque ne avessero diritto (o l'avessero già fatto) *le state banks*. (Fiorentini, 2017). La legge imponeva anche una netta separazione fra l'attività di investimento e quella commerciale sottoponendo alla supervisione federale le società che controllavano le banche statali, come avveniva per quelle nazionali. Infine, tutte le banche furono obbligate ad aderire ad un sistema di garanzia dei depositi gestito da un organismo a carattere pubblico. Fu prevista l'introduzione della *federal deposit insurance corporation*, che garantiva la copertura dei depositi dei piccoli risparmiatori fino a 5000\$. Infine con il *Securities and Exchange Act* istituì una commissione di controllo sulle operazioni di borsa con norme che limitavano le operazioni speculative.

I risultati del *New Deal* furono contrastanti, perché se si dimostrò efficace nel contrastare la disoccupazione e nel ristabilire l'ordine sociale, non fu in grado di assicurare un pieno rilancio dell'economia americana che avvenne, paradossalmente, solo con l'avvento della Seconda guerra mondiale. Il *New Deal* non era un programma di provvedimenti economici omogenei tra loro ed è stato oggetto di numerose critiche e di dispute anche con la Corte Costituzionale Americana. In una prospettiva storica Roosevelt con il *New Deal* evitò che in America, e nelle economie ad essa strettamente legate come il Regno Unito, prendessero piede i movimenti totalitari, favoriti dal malcontento popolare, che invece si svilupparono nello stesso periodo in alcuni paesi

europei come l'Italia e la Germania, ma evitò anche il diffondersi delle ideologie comuniste, proponendo nell'ambito del sistema capitalistico una alternativa al liberismo economico sfrenato, in grado di contrastare sia il fascismo ed il nazional-socialismo sia il marxismo.

2.5 La Seconda guerra mondiale, l'immediato dopoguerra e la ricostruzione dell'Europa

I trattati di pace della Prima guerra mondiale avevano lasciato enormi disequilibri politici, sociali ed economici in alcune nazioni europee ed in modo particolare nelle nazioni sconfitte come la Germania. L'ascesa al potere di Hitler fu una conseguenza della gravissima crisi economica e dell'inflazione che aveva investito questo paese messo in ginocchio dalla richiesta dei danni di guerra. Il rilancio dell'economia tedesca da parte di Hitler fu basato su una sua, quasi totale conversione alle finalità belliche. L'enorme debito pubblico prodotto poteva essere compensato dalla occupazione e dallo sfruttamento delle nazioni occupate. Quando la Germania nazista divenne una effettiva minaccia, anche le altre nazioni europee furono costrette a mettere in atto un programma di riarmo con un effetto positivo sulla produzione industriale e sull'occupazione. Nel Regno Unito furono riaperti i cantieri navali chiusi dopo la crisi mercantile conseguente alla Grande Depressione. Gli effetti di queste politiche di riarmo si propagarono su scala mondiale, in Cile per esempio riaprirono le fabbriche di nitrati, esportati in questo caso non per scopi agricoli, ma per la produzione di esplosivi. Gli Stati Uniti non subendo la guerra sul proprio territorio, come nel caso della Prima guerra mondiale, poterono sfruttare al massimo la loro capacità produttiva. Inizialmente erano molto restii a farsi coinvolgere nel conflitto mondiale, ma dopo l'attacco giapponese a Pearl Harbor del 7 Dicembre 1941, scesero in guerra riconvertendo in tempi rapidissimi tutta la loro economia. Il sistema di produzione in serie brevettato per le auto, si dimostrò particolarmente efficace nella produzione degli armamenti e vennero sviluppate nuove tecnologie in molti campi, da quello della chimica, all'invenzione del radar, alla sperimentazione sui razzi ed infine all'energia atomica. (De Simone 2014). I costi della Seconda guerra mondiale furono enormi e finanziati con l'imposizione fiscale, il debito pubblico ed i prestiti fra gli alleati, ma per l'America vincitrice, la Seconda guerra mondiale rappresentò un momento di grande crescita economica. Alla fine della guerra si crearono nuovi equilibri mondiali sanciti dagli accordi politici di Yalta del 1945 e sempre nel 1945 venne costituita l'Organizzazione delle Nazioni Unite (ONU). La conferenza di Yalta portò alla divisione del mondo in due zone controllate non solo da un diverso sistema politico ma anche economico. Sotto l'influenza comunista sovietica caddero i paesi dell'Europa Orientale occupati dall'armata rossa durante la sua avanzata contro le forze naziste. Ma anche paesi come la Mongolia, la Cina, La Corea del Nord e il Vietnam del Nord finirono in un breve tempo sotto regimi comunisti. L'Europa occidentale ed il Giappone rientrarono invece nella sfera di influenza americana, ma la Germania contesa tra i due blocchi venne divisa in due stati. Cadde sull'Europa quella che Churchill definì la "*cortina di ferro*" ed iniziò quella dura politica di contrasto, politica ed economica, tra i due blocchi la cosiddetta "*Guerra Fredda*" che porterà i due blocchi sull'orlo del conflitto

nucleare con la crisi di Cuba del 1962 e terminerà solo nel 1989, con la caduta del muro di Berlino e la disgregazione del blocco comunista. Ma questa volta l'America ebbe un ruolo da protagonista.

Nel 1944 con gli *accordi di Bretton-Woods* venne ripristinato il sistema monetario internazionale, basato sui cambi fissi e si diede vita ad un nuovo *gold exchange standard*. Venne istituito anche il fondo monetario internazionale (FMI) per assicurare la stabilità dei cambi. Con gli *accordi di Bretton-Woods* fu istituita anche la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo nota anche come Banca Mondiale. Questo istituto finanziario originariamente doveva servire per la ricostruzione dei paesi europei distrutti dalla guerra. Quando questa sua funzione fu sostituita dal *Piano Marshall*, la Banca Mondiale si occupò sostanzialmente dei paesi sottosviluppati. Il dopoguerra fu particolarmente duro per le popolazioni europee che vennero soccorse grazie agli aiuti dell'UNRRA (*United Nation Relief and Rehabilitation Administration*), un organismo istituito già nel 1943 dagli alleati e sostenuto finanziariamente soprattutto dagli Stati Uniti. L'UNRRA aiutò l'Europa a sopravvivere alla spaventosa carestia del 1945 grazie all'invio di una serie di beni e generi di prima necessità per alleviare le condizioni della popolazione (De Simone, 2014). Si presentò nuovamente il problema del pagamento delle riparazioni di guerra della Germania, ma questa volta il congresso americano si convinse che era nell'interesse degli Stati Uniti favorire la ricostruzione di tutti i paesi alleati che ricadevano nella loro zona di influenza stabilita dagli accordi di Yalta. Questi paesi, tra i quali anche i nemici sconfitti come l'Italia e la Germania, erano destinati a diventare partner commerciali ed alleati politici. Nel Giugno del 1947 il generale George Marshall, segretario di Stato americano, anche su ispirazione di Amedeo Peter Giannini, propose un piano di aiuti ai paesi europei ERP (*European Recovery Program*), noto anche come *piano Marshall*, la cui gestione fu affidata all'ECA (*Economic Cooperation Administration*). I paesi europei del blocco occidentale che non vollero aderire all'ERP si associarono nell'OECE (*Organizzazione Europea per la Cooperazione economica*), con sede a Parigi. Grazie al *piano Marshall* e all'OECE i paesi europei ricevettero soprattutto aiuti gratuiti (*grants*) e solo in minima parte prestiti (*loans*) (De Simone, 2004). Gli Stati Uniti con il *Piano Marshall* misero a disposizione dei paesi europei circa tredici miliardi di dollari fino al 1952, quando il piano ebbe termine. Gli aiuti americani furono erogati per il 90% sotto fornitura di beni e soltanto il 10% in contanti. I paesi europei tra cui l'Italia riuscirono in breve tempo a raggiungere e superare il livello di produzione pre-bellico (De Simone, 2004). Il tasso di disoccupazione diminuì e vennero poste le basi per il cosiddetto miracolo economico degli anni 60'.

Con il piano Marshall l'America a differenza del passato assunse un ruolo leader nell'economia e nella politica mondiale. Il benessere economico conseguente alla ricostruzione delle economie europee ha garantito per oltre 70 anni la tenuta del sistema democratico anche in nazioni come l'Italia e la Germania che erano state a lungo sotto regimi dittatoriali. L'alleanza economica si è consolidata in una forte alleanza politica e militare, la L'alleanza atlantica o NATO, che nonostante sia stata spesso oggetto di critiche ed opposizioni ha di fatto garantito il più lungo periodo di pace mai conosciuto dal continente europeo a dimostrazione dell'indissolubile connubio tra benessere economico e democrazia.

3 UN DIVERSO MODELLO DI SISTEMA BANCARIO: LE BANCHE DI A.P: GIANNINI ED IL LORO RUOLO NELLA ECONOMIA AMERICANA NELLA PRIMA META' DEL 900

3.1 Introduzione

Esistono diverse fonti di informazioni disponibili sulla figura di Amadeo Peter Giannini e sulle sue banche: oltre al materiale contenuto negli archivi della *Bank of America* e delle fondazioni da lui create, vi sono le interviste fatte a Giannini, prima della sua morte nel 1949, a suo figlio Mario (che morì nel 1952), a sua figlia Claire Hoffman Giannini (morta nel 1997) o ai suoi più stretti collaboratori. Infine, recentemente sono stati pubblicati in Italia due libri di taglio più divulgativo, per far conoscere anche nel nostro paese, la figura di Giannini – Crapanzano (2017) e Chiarva (2018). Il problema, come rileva Salvetti (1989) è che buona parte di queste fonti rischiano di essere troppo celebrative della figura di Giannini. Esiste comunque una ampia bibliografia di riferimento, ricca di dati storici ed economici, nella quale il suo operato ed il ruolo delle banche da lui fondate viene analizzato in modo più obiettivo, ma senza introdurre elementi di sostanziale critica (James & James, 1954; Gore, 1942; Giovinco, 1968; Josephson, 1972; Johnson, 1990; Nash, 1992; Bonadio, 1994; Carlson & Mitchener, 2007, per citare solo alcuni esempi). In apparenza la storia di un banchiere e di una grande banca commerciale non sembra che possa essere di interesse per il grande pubblico, ma la figura di Giannini va ben oltre, il campo della finanza. L'onestà e l'intelligenza con cui ha sempre esercitato il suo mestiere di banchiere, hanno dimostrato che è possibile coniugare profitto e sviluppo, al di fuori di quelle logiche speculative che hanno sempre agito come fattori di innesco di gran parte delle crisi finanziarie.

3.2 La “banca degli immigrati” e la ricostruzione di San Francisco dopo il terremoto del 1906

Le catastrofi naturali come terremoti, tsunami, frane, inondazioni, eruzioni vulcaniche, ecc. da sempre rappresentano una incognita in grado di destabilizzare qualsiasi sistema economico, anche il più solido. Queste catastrofi infatti possono causare sia la perdita della capacità di produrre beni o servizi (distruggendo o danneggiando impianti, uffici, ecc.), sia la perdita della possibilità di distribuirli (distruzione della rete delle infrastrutture), sia la perdita della loro richiesta (colpendo le attività che li utilizzano o il potere di acquisto degli utenti o clienti). Quando avvengono delle catastrofi naturali si pone da sempre il problema della ricostruzione e quindi del relativo finanziamento.

Il terremoto del 18 aprile 1906, provocò una delle più grandi catastrofi della storia degli Stati Uniti. Il sisma con una magnitudo stimata a circa otto gradi della scala Richter, causò oltre al crollo degli edifici lo scoppio delle tubature del gas, generando uno spaventoso incendio che si estese a gran parte della città, costruita in

legno, al punto tale che il fuoco venne domato solo dopo tre giorni. Vi furono circa 3000 morti ed oltre 300.000 senza tetto (circa i tre quarti della popolazione). La ricostruzione della città richiese quasi 15 anni, ma il contributo di Giannini e della sua Banca furono fondamentali, soprattutto nella fase iniziale.

Ai tempi del terremoto di San Francisco del 1906, infatti, le banche avevano il loro patrimonio conservato nei *caveaux* e nelle casseforti. Con il crollo degli edifici ed il terribile incendio che seguì il terremoto, tutte le banche avevano difficoltà, non solo a causa dei locali distrutti o per la perdita di gran parte dei libri contabili, ma anche semplicemente per accedere alle casseforti in cui erano conservati i preziosi ed il contante. In pratica si bloccò qualsiasi attività finanziaria, proprio nel momento in cui la gran massa di persone, che aveva perso praticamente tutto a causa del terremoto, avrebbe avuto bisogno di poter ritirare i propri risparmi. Tuttavia, poche ore dopo la fine del terremoto vi era un banchiere che con le sue mani scavava tra le rovine della sua Bank of Italy, da lui fondata nel 1904. I pochi lingotti d'oro ed il patrimonio di questa banca vennero rapidamente estratti e nascosti in un camion, sotto una catasta di rifiuti ed ortaggi, e trasportati nella casa semi distrutta del fratello di Giannini Attilio Henry, che a quel tempo esercitava la professione di medico (Crapanzano, 2017). Il 27 Aprile a soli cinque giorni dalla fine dell'incendio Giannini con una lettera circolare ai suoi clienti ed un annuncio fatto pubblicare sui quotidiani, comunicava che la banca non aveva subito perdite a seguito della catastrofe e che avrebbe riaperto provvisoriamente gli sportelli in una sede provvisoria su uno dei moli del porto (Salveti, 1989). Giannini infatti aveva organizzato un piccolo banco di fortuna su alcune assi, sostenute da due barili, su cui aveva posto un cartello: “si fa credito come prima, anzi più di prima”. Questo comportamento da parte di un loro collega “scandalizzò” la comunità dei banchieri della Città, che avevano deciso di chiudere le banche per alcuni mesi. Sorprese inoltre l'affermazione fatta da Giannini ad una loro riunione, in cui criticava duramente questo atteggiamento ed evidenziava il fatto che dopo alcuni mesi non ci sarebbe stata più nessuna città da ricostruire. Affermazione di straordinaria attualità se consideriamo quello che ancor oggi accade, dopo ogni grande terremoto, in quanto la mancanza di celerità negli interventi e nei finanziamenti e gli ostacoli burocratici creano spesso dei danni ancor maggiori di quelli prodotti dal sisma stesso.

Giannini aveva invece capito che solo una energica ed immediata iniezione di liquidi avrebbe permesso una rapida ripresa di tutte le attività economiche dei suoi clienti, che, altrimenti, rischiavano di dover chiudere per sempre. Giannini riuscì nel suo operato in quanto il suo modello di “banca di fiducia” non aveva bisogno dei libri contabili. La sua piccola banca si rivolgeva agli immigrati, soprattutto quelli italiani che costituivano una attiva comunità nella San Francisco dell'inizio secolo. Giannini e gli impiegati da lui accuratamente selezionati, conoscevano personalmente ogni cliente. La sua banca quindi non aveva bisogno di registri contabili o di *collateral* a garanzia dei piccoli crediti che elargiva. Somme spesso di poche decine di dollari che le maggiori banche nemmeno prendevano in considerazione. Giannini aveva un suo particolare criterio di *rating* nel valutare la solvibilità dei suoi clienti: “guardava i calli che avevano sulle mani” e considerava la “reputazione” di cui godevano nella comunità. Se erano dei grandi lavoratori (da qui l'analisi dei calli) e delle

persone oneste e stimate, non aveva bisogno di altre garanzie. Giannini era molto stimato nella comunità, in quanto i suoi metodi originali lo avevano portato ad avere una grandissima reputazione di “galantuomo” (Crapanzano, 2018). Prima di fondare la *Bank of Italy* Giannini aveva lavorato come Dirigente della banca *Columbus Savings & Loan*, dal 1902 al 1904, banca da cui si era dimesso perché non condivideva la sua politica. Giannini infatti era convinto che le banche non dovessero prestare il denaro ai ricchi, ma soprattutto ai poveri che avevano voglia di fare impresa, per dare modo loro di crescere e di sviluppare delle proprie attività. A quei tempi gli immigrati nemmeno parlavano bene la lingua inglese e non avevano alcuna capacità, né possibilità, di entrare in una banca per depositare i loro risparmi, preferivano tenerli nascosti in casa. Le banche del resto non concedevano piccoli prestiti, per cui chi aveva bisogno di poche decine o poche centinaia di dollari per avviare una sua attività, era costretto a ricorrere agli usurai, con tutto quello che questo comportava. Giannini fondò la sua banca soprattutto per loro. Assunse impiegati che parlavano più lingue, in grado di farsi capire e di capire gli immigrati del variegato panorama multi-etnico della Città. Giannini non solo prestò i soldi necessari per le attività commerciali ed imprenditoriali, inventando di fatto nel 1906 quello che oggi chiamiamo “microcredito per le imprese”, ma consigliò anche i suoi clienti, fungendo al tempo stesso da finanziatore e da formatore. Questo ruolo andava ben oltre quello di “banca di fiducia” e non era rivolto a pochi e ricchissimi clienti, ma ad una massa di diseredati che possedevano solo il loro coraggio ed una gran voglia di lavorare. Inoltre, Giannini sapeva bene che senza qualcuno che è in grado di acquistare dei beni non può esserci un mercato. Per questo motivo elargiva anche piccoli prestiti per permettere a chi aveva perso tutto di acquistare un minimo di beni di prima necessità, inventando quindi anche il “microcredito alle famiglie. Questa premessa è necessaria per spiegare le ragioni del grande successo di Giannini. Infatti, a fronte dei piccoli prestiti che lui concedeva, senza particolari garanzie, la sua reputazione e quella della sua banca cresceva immensamente. La *Bank of Italy*, divenne un punto di riferimento per gli emigrati, che tirarono fuori i loro risparmi dalle rovine delle case distrutte, per andarli a depositare nella banca di quel “Galantuomo di Giannini”. Giannini del resto conosceva molto bene sia il valore del lavoro, sia il reale valore del denaro, sia la comunità dei suoi potenziali clienti. Infatti, prima di sposare nel 1892, la ricchissima Clorinda Flores Cuneo, matrimonio che gli aprì le porte del mondo finanziario, la sua vita era stata tutta in salita, fatta di duro lavoro impegno e senso dell’onore. Figlio di poveri immigrati genovesi Giannini aveva visto uccidere suo padre, quando aveva solo nove anni, per una banale discussione per un dollaro con un suo bracciante. Esperienza che segnerà profondamente il valore che lui dava al denaro: “...in un paese in cui si muore per un dollaro, i soldi vanno prestati ai poveri perché questi si faranno ammazzare pur di restituirli”. Giannini dava una grande importanza al lavoro, alla innovazione, alla energia creativa del fare impresa. Giovanissimo aveva aiutato il nuovo marito di sua madre nella sua attività di commercio all’ingrosso di prodotti ortofrutticoli a San Jose, divenendo a soli 15 anni il principale riferimento della azienda di famiglia. Il patrigno, che ebbe per tutta la sua vita una grandissima stima in lui e nelle sue capacità, lo volle quindi come socio. Sua fu l’idea di espandere le attività da San Jose alla vicina San Francisco, in rapida crescita economica ed industriale, perché aveva visto le potenzialità di espansione per la loro azienda nel suo grande mercato di scambio di merci e di prodotti

agricoli. Naturalmente esistono anche voci critiche sull'operato di Giannini, un banchiere che operava in un sistema capitalistico rispettando le sue regole, prima di tutte quella del profitto, ma senza lasciarsi trascinare dai suoi eccessi. In particolare, Salvetti (1989) rileva che quello di concedere piccoli crediti chiedendo come garanzia solo "i calli sulle mani del richiedente" poteva essere un abile *escamotage* per corteggiare, ed educare all'uso del sistema bancario, gli emigrati della comunità italiana. Una comunità emergente, soprattutto nel settore del commercio, che poteva rappresentare un ottimo bacino di nuovi clienti per una piccola banca che voleva una rapida espansione. Sempre Salvetti (1989) osserva che i veri prestiti, quelli importanti, venivano concessi soprattutto ai *prominents* della colonia, che spesso avevano dei parenti coinvolti direttamente nella gestione della banca. A sostegno di queste sue affermazioni Salvetti (1989) presenta una analisi dei documenti contabili conservati nell'archivio della *Bank of America* ed in particolare nel libro dei *Personal Loans* dove erano registrati i nomi di tutti coloro che avevano ricevuto prestiti non garantiti da beni immobili. Questo Autore comunque rileva che molti dati sono andati persi con il terremoto del 1906 e che comunque non sono disponibili documenti per comparare la politica della *Bank of Italy* con quella delle altre due banche italo-americane che operavano a San Francisco: la *Columbus Saving & Loan Society* (dove aveva lavorato Giannini dal 1902 al 1904) e la *Italian-American Bank*.

3.3 La Bank of Italy e la crisi del 1907

L'atteggiamento avuto da Giannini dopo il terremoto del 1906 ed in particolare l'aiuto fornito con la concessione di prestiti finalizzati alla ricostruzione di North Beach (Salvetti, 1989), diede i suoi frutti e agli inizi del 1907 i clienti ed i depositi della *Bank of Italy* erano più che raddoppiati. Giannini quindi, nell'agosto del 1907, poté aprire la sua prima filiale a *Mission District*, un altro quartiere di San Francisco a forte presenza di immigrati italiani (Crapanzano, 2017). Tuttavia, Giannini era sempre molto attento a quello che avveniva sui mercati finanziari di tutto il mondo e secondo James & James (1954), percepì i primi segnali della crisi che stava interessando i mercati europei e la borsa di Londra già nella primavera del 1907. Crisi che avrebbe investito la borsa di New York e tutti gli Stati Uniti solo alla fine del mese di ottobre 1907.

L'idea che Giannini aveva della Banca come servizio per i suoi clienti e l'impegno che sentiva nei loro confronti per salvaguardare i loro interessi da azzardate manovre finanziarie, risultò ancora una volta vincente anche durante questa disastrosa crisi finanziaria. Giannini intuì inoltre che qualcosa non andava nel sistema delle *trust companies*, ed ebbe una chiara percezione del fatto che si stava creando quella che oggi definiamo un "bolla finanziaria". Non era mai stato propenso con la sua banca a finanziare operazioni di borsa speculative, ma a partire da quella data orientò la *Bank of Italy* a contenere i fidi immobiliari, massimizzare i depositi, accrescere le riserve auree. (Ciocca, 2018). Inoltre, il rapporto di fiducia che Giannini aveva con i suoi clienti gli permise di iniziare, per tempo, una campagna informativa orientata a favorire i depositi ed il risparmio, per prepararli a quanto sarebbe avvenuto. Questo contrasta con il clima di generale euforia che ancora regnava sui mercati finanziari statunitensi, in cui nessuno a partire dallo stesso presidente Hoover (che continuava a rilasciare dichiarazioni incoraggianti ed ottimistiche) sembrava essersi minimamente reso conto

di quello che stava per accadere. Di conseguenza quando arrivò la crisi la *Bank of Italy* fu l'unico intermediario a non avere problemi di liquidità, al contrario di istituti molto più forti come la *Crocker Bank* e la *California Safe Deposit and Trust* che furono costrette a chiudere per una settimana (Ciocca, 2018). La cosiddetta “crisi di panico” del 1907 fu fondamentalmente una crisi di fiducia dei risparmiatori ed investitori nei confronti del sistema bancario. Pochissime banche superarono questa dura prova senza particolari perdite e tra queste la banca di Giannini spicca sicuramente. Il particolare rapporto che aveva creato con i suoi clienti si rivelò fondamentale nel preservare la stabilità della sua banca, mettendola al riparo dalla forsennata “corsa ai depositi” che aveva colpito quasi tutti gli altri Istituti di credito. Qualcuno ha paragonato la crisi di Panico del 1907 all'impatto del sistema finanziario americano “contro un muro”, ma fu come se Giannini per tempo avesse fatto allacciare le cinture di sicurezza ai suoi clienti preparandoli all'impatto.

3.4 1921 “Una banca di donne per le donne”

Il grande successo delle banche di Giannini risiede anche nella sua capacità di individuare in anticipo le fasce di potenziali clienti. Il 18 agosto 1920 tre quarti degli Stati dell'Unione ratificarono definitivamente, dopo più di un anno dalla sua approvazione da parte del Congresso, il XIX emendamento alla Costituzione degli Stati Uniti d'America, che finalmente, dopo una lunga battaglia delle organizzazioni femminili, concedeva il voto alle donne (Fiorentini, 2017). Ma in California il voto alle donne era stato già introdotto nel 1911 a seguito di un referendum. Il ragionamento di Giannini fu molto semplice: se le donne avevano ricevuto il diritto di voto, potevano anche sentirsi più libere di gestire i propri risparmi e di fare autonomamente degli investimenti. Molte banche avevano intravisto il nuovo grande mercato che si stava aprendo, ma Giannini fece molto di più. Seguendo la stessa logica che lo aveva portato a creare delle banche per gli immigrati, con impiegati che parlavano più lingue e che erano quindi in grado di capirli e di incontrare la loro fiducia, dedicò nel 1921 un intero piano della nuova sede di San Francisco della sua banca alle donne (*the Women's Banking Department*). Non solo il piano era arredato con “gusto femminile”, ma le clienti erano servite solo da personale femminile. Credè in pratica una banca di donne per le donne, in cui le impiegate, sotto la supervisione di una direttrice, non solo accoglievano le clienti, ma le seguivano anche per tutte le operazioni bancarie, spiegando l'uso dei servizi finanziari. Vennero inoltre promossi una serie di seminari serali, rivolti alle clienti femminili, su come gestire i risparmi e fare investimenti. Un'attività di forte promozione che forniva assistenza a ogni livello, che preso diede i suoi frutti. Giannini inoltre finanziò la costruzione di un club femminile a San Francisco (*the City and County Federation building*) che ospitava una rete di organizzazioni civili e filantropiche gestite da donne. Quando aprì la filiale a Los Angeles nel 1923 creò anche un club sportivo per le donne di quella città (*the Women's Athletic Club*). Tutte queste iniziative ebbero un grande successo e nel 1927 oltre 20.000 donne erano titolari di un conto nel *Women's Banking Departments*, con circa un milione e mezzo di dollari di depositi e oltre cinque milioni di dollari di transazioni commerciali costituite da testamenti, investimenti, compravendite di azioni, ecc. Giannini propose la direzione del *Women's Banking Departments* di Los Angeles

a Grace Stoermer, la prima donna che era stata nominata a Segretario del Senato dello Stato della California. Stoermer conservò questo ruolo fino al suo ritiro nel 1946, e portò un notevole contributo rimuovendo le barriere tra il *Women's Banking Departments* ed il resto dell'istituto di credito. Fu lei a coniare il termine "every woman's bank" termine con cui il *Women's Banking Departments* divenne famoso in tutto il mondo. Stoermer era profondamente convinta che le banche fossero un mezzo attraverso il quale le donne potevano affermarsi e fare in modo che potessero prendere il posto che gli spettava anche nel mondo finanziario. Stoermer fu anche Presidente della *Association of Bank Women*, nonché del *Business and Professional Women's Club di Los Angeles*, e del *Los Angeles Soroptimist Club*. Promosse numerose fondazioni ed il "Forty Plus" un programma per assistere le donne non più giovanissime a trovare un lavoro (Bank of America History - Every woman's bank).

3.5 La Bank of America, la grande depressione ed il Golden Gate

Negli anni Venti la *Bank of Italy* vide una forte espansione. Nel 1919 dopo aver acquisito una banca di New York, Giannini fondò la *Bancitaly Cooperation*, un trampolino di lancio per l'espansione in tutto lo stato (Kadlec, 1998). Sempre nello stesso anno acquistò la Banca dell'Italia Meridionale (trasformandola in quella che sarebbe divenuta la Banca d'America e d'Italia) ed entrò nel *Federal Reserve System*. Da sempre interessato all'agricoltura Giannini favorì attraverso le sue banche la nascita della industria vinicola della California e più in generale la moderna agricoltura industriale. Ma Giannini era interessato non solo alle attività che sembravano aver maggior possibilità di sviluppo nel settore industriale ed agricolo ma soprattutto a quelle che avevano forti riflessi sulla coscienza collettiva e sul comportamento sociale. Vide le enormi potenzialità della nascente industria cinematografica che si stava espandendo soprattutto a New York e convinse il fratello Attilio, a lasciare la professione medica, per occuparsi sia della *Bancitaly Cooperation*, sia del mondo del cinema, di cui aveva intuito l'importanza socio-culturale. A quei tempi le banche di New York chiedevano tassi di interesse molto alti per finanziare i film (intorno al 20%), decise quindi di offrire tassi ragionevoli (intorno al 6%) per agevolare alcuni Autori che lui riteneva meritevoli, ovvero in grado di proporre "modelli" che riteneva compatibili con la sua visione della vita e della società. Su suggerimento del fratello decise quindi di mettere a disposizione 50.000 dollari per la realizzazione del film "Il monello" di Charlie Chaplin. In questo modo non solo rese possibile uno dei più grandi capolavori della storia del cinema, ma portò a termine anche una operazione di grande successo commerciale visto che in sole sei settimane dopo l'uscita del film nel 1921, rientrò del capitale ed ebbe enormi profitti. (Crapanzano, 2017).

Nel 1922: la *Bank of Italy* arrivò ad avere ben 61 filiali ed il 1° marzo del 1927 entrò nel sistema delle Banche Nazionali ed iniziò ad emettere *National Banknotes (large size)*. Nel 1923 creò la *Motion-picture loan division* ed oltre a Charlie Chaplin sostenne anche Mary Pickford, Douglas Fairbanks e D.W. Griffith permettendo la nascita della *United Artists* (Kadlec, 1998)

Nel 1928 Giannini continua l'espansione delle sue banche, fonda la *TransAmerica Corp.*, una *holding company* con ampi interessi nei servizi finanziari, comprese alcune banche estere ed entrò nel mercato delle banche di New York, acquistando la *Bank of America*. Coerentemente con la sua idea "dell'eccesso di ricchezza", sintetizzata nella sua famosa frase: "non è l'uomo che possiede la ricchezza, ma la ricchezza che possiede l'uomo", devolve tramite la *Bancitaly Corporation* un milione e mezzo di dollari, di suoi personali guadagni, all'Università della California per ricerche sull'agricoltura. Una donazione che permetterà non solo la costruzione di una nuova ala dell'università "*The Giannini Hall*" nel campus di Berkeley, ma anche la nascita nel 1930 della *Giannini Foundation of Agricultural Economics*, con la *mission* di promuovere e sostenere l'attività di ricerca e divulgazione in economia agraria e nello sviluppo rurale. Fondazione ancora oggi attiva ed efficiente (McCalla & Johnston 2009).

Nel 1928 Giannini torna nuovamente ad occuparsi in prima persona del mondo del cinema e stringe con Walt Disney una amicizia che durerà tutta la vita. Questa collaborazione porterà non solo al finanziamento del primo lungometraggio a cartoni animati della storia del cinema *Snow White* (Biancaneve e i Sette Nani), ma creerà anche le basi per la nascita della *Walt Disney Corporation*, che con i suoi film, fumetti e parchi di divertimento ha fatto sognare generazioni di bambini e ragazzi.

Giannini non amava le speculazioni in borsa, quindi anche se le sue banche furono colpite, come tutte le altre dalla grande recessione del 1929, superarono meglio la crisi, saldando già alla fine del 1932 la maggior parte dei loro debiti Crapanzano (2017).

Infatti, durante la grande depressione la *TransAmerica Corporation* riesce a reagire molto meglio delle altre banche sia per la sua particolare organizzazione in *branch banking* (Carlson & Mitchener, 2007), sia per la politica economica imposta dal suo fondatore che non permetteva alle sue banche di partecipare alle manovre speculative, sia per il rapporto consolidato di fiducia con il loro clienti. Le banche di Giannini, non solo sopportano meglio le prime fasi della crisi, ma continuano anche ad erogare prestiti. Crapanzano (2017) riporta che quando la *Bank of Italy* chiuse i conti nel 1930 ed assume il nome di *Bank of America National Trust and Saving Association*, esaminando i sospesi, si scoprì che il 96% delle somme erogate per prestiti, senza particolari garanzie, era stato rimborsato, quindi considerando gli interessi, la banca non aveva subito perdite, mentre al contrario chi aveva concesso prestiti solo ai clienti più ricchi, a seguito della crisi, si trovò a subire perdite considerevoli.

Giannini non amava ricoprire direttamente ruoli di Presidente nelle sue banche, quindi nel 1930 convinto di aver dato i corretti indirizzi, si ritirò temporaneamente dalla direzione e ritornò in Italia (Kadlec, 1998). Tuttavia, nei primi anni che seguirono la crisi del 1929 la direzione della *TransAmerica Corp.* cambiò indirizzo e tipo di politica. Sentendosi tradito, Giannini tornò a riprendere il controllo della situazione. Nel 1931, nonostante fosse gravemente malato, in quanto stato colpito dalla poliomielite, dovette sostenere e vincere una dura lotta per mantenere il controllo delle sue banche. Infatti, una cordata di banchieri e finanziari guidata da J.P. Morgan e da E. Walzer, sostenuta da esponenti della *Federal Reserve* e da un certo numero di speculatori

minori di *Wall Street*, cercò di impossessarsi della maggioranza delle azioni della *TransAmerica Corporation*, per estromettere Giannini. Ma Giannini aveva sempre incoraggiato dipendenti e clienti a comprare piccole quote delle azioni della banca, quindi grazie al particolare rapporto di fiducia che aveva con loro, convinse le decine di migliaia di piccoli azionisti a sostenerlo, fornendogli la procura sulle loro azioni, in modo da mantenere la maggioranza e riconquistare solidamente il controllo facendosi nominare presidente della *TransAmerica Corporation*. Giannini successivamente ha poi consolidato le partecipazioni bancarie della *TransAmerica Corporation* in California, sotto il nome di *Bank of America*. Organizzazione che sarebbe sopravvissuta, anche quando le Autorità Federali avrebbero costretto la *TransAmerica Corporation*, a sciogliersi negli anni '50, solo pochi anni dopo la morte di A.P.

Nel 1932 gli effetti della depressione si facevano ancora pesantemente sentire, soprattutto in California, quindi Giannini decide di fornire un prestito *low cost* di circa 6 milioni di dollari a Joseph Strauss, progettista del Golden Gate, intuendo che questa grande opera avrebbe portato un grande sviluppo alla Città di San Francisco, rilanciando l'economia in un settore ancor più ampio grazie all'indotto. Operazione che ebbe un grande successo favorendo non solo una ulteriore crescita delle banche di Giannini, ma anche una locale ripresa economica, in contro-tendenza con quello che accadeva nel resto dell'America, dove la reazione alla crisi del '29 e alla successiva grande depressione fu molto blanda sia da parte del sistema finanziario sia sotto il profilo del potere politico. Infatti, il presidente Hoover, appena eletto, sposava in pieno le teorie economiche neo-liberiste che non prevedevano alcun tipo di intervento dello stato in campo economico. Fu quindi estremamente incapace nel contrastare l'ondata di disoccupazione e il malessere sociale conseguente alla crisi.

3.6 Il New Deal di Roosevelt ed il piano Marshall

I primi anni Trenta furono per gli Stati Uniti il periodo peggiore della Grande Depressione. I disoccupati erano passati dai circa cinquecentomila del 1920 ad oltre dodici milioni nel 1933. La produzione industriale si era ridotta di oltre il 50% rispetto al 1929 e più di cinquemila banche avevano chiuso i battenti (Fiorentini, 2017). Centinaia di migliaia di aziende commerciali erano fallite e milioni di americani avevano perso tutto, non solo il lavoro ed i risparmi, ma anche la loro casa. I prezzi dei prodotti agricoli erano scesi a livelli minimi ed i produttori, mentre la gente moriva di fame, distruggevano i loro raccolti, uccidevano capi di bestiame e buttavano via carne e latte nel tentativo di impedire una ulteriore diminuzione dei prezzi. Alle elezioni presidenziali del 1932 i repubblicani ricandidarono l'impopolare Hoover, mentre i democratici presentarono Franklin Delano Roosevelt, che era diventato molto popolare come governatore dello Stato di New York. Sia Giannini che Roosevelt erano ben consapevoli delle terribili conseguenze che il perdurare della crisi ed il crescente disagio sociale avrebbero potuto avere sulla economia e sulla democrazia americana. Le crisi economiche in Europa avevano aperto la strada alla dittatura comunista in Russia nel 1917 ed alle dittature fasciste e naziste in Italia ed in Germania. In America occorreva dare un nuovo corso, cercando all'interno del

sistema capitalistico una risposta al crescente malessere ed alla insostenibile povertà in cui era sprofondata una grande parte della popolazione. Giannini fu uno dei primi a vedere in Roosevelt, una possibile soluzione alla crisi. Era un uomo abile e concreto con cui condivideva molti dei suoi valori (Crapanzano, 2017). Decise quindi di finanziare la sua campagna elettorale ed il suo cosiddetto *New Deal* (Nuovo Corso), che proponeva un nuovo patto fra politica e società, con un ruolo centrale da parte dello stato, ispirato dalle teorie economiche di Keynes

Negli anni Trenta mentre Roosevelt con il suo *New Deal* cercava di cambiare l'economia e lo stato sociale degli americani, Giannini torna a interessarsi del cinema, ma con l'obiettivo di dare un contributo alla politica di Roosevelt, di cui era stato promotore e finanziatore, anche attraverso il grande potere del cinema. Diventa quindi amico e finanziatore di Frank Capra, un giovane ingegnere italo-americano rimasto disoccupato a causa della grande depressione, che sognava di fare un certo tipo di cinema. Nel 1934 Giannini finanziò il suo primo film di successo "Accadde una notte" e la loro collaborazione continuò nel 1936 con "E' arrivata la felicità" e nel 1938 con "L'eterna illusione". Tra il 1936 e il 1952, anche dopo la morte di Giannini, la *Bank of America* continuerà a finanziare l'industria cinematografica ed oltre 500 film, investendo oltre mezzo miliardo di dollari e contribuendo allo spostamento del suo principale centro di produzione da New York a Hollywood in California (Fiorentini, 2017).

Sotto il profilo delle politiche bancarie, Giannini si impegnò per cambiare il *Mc. Federal Act.*, una legge che impediva a una banca di operare in più di uno stato. Nel 1934 la Bank of America aveva 423 filiali in 255 città della California. Secondo Carlson & Mitchener (2007), questo diede un contributo fondamentale allo sviluppo delle *branch banking*, favorendo la competitività e l'efficienza del sistema bancario. Secondo questi Autori, questo ha permesso non solo alla banche di Giannini, ma anche alle banche costrette a competere con la sua rete, di organizzarsi meglio delle altre e quindi di superare la grande depressione.

Nel 1936 Giannini, che ormai aveva 66 anni, lasciò la Presidenza della *Bank of America* al figlio Lawrence Mario Giannini, conservandone tuttavia, sino al 1945, la carica di presidente onorario.

Allo scoppio del secondo conflitto mondiale gran parte del Congresso era su posizioni isolazioniste e non interventiste. Roosevelt (rieletto presidente per ben quattro mandati dal 1932 sino alla sua morte avvenuta nel 1945), consapevole della impossibilità, a lungo andare per l'America di rimanere fuori dal conflitto, usò la sua influenza e fece modificare al Congresso, le leggi sulla neutralità. In particolare, riuscì a consentire la vendita di materiale bellico a chi pagava in contanti e le ritirava sul territorio americano. Nel 1941, fece approvare la legge "affitti e prestiti" con la quale gli Stati Uniti potevano operare per difendere la democrazia nel mondo anche indirettamente, venendo materiale bellico e fornendo aiuti economici agli alleati. Grazie a queste leggi gli Stati Uniti, paese non belligerante, fino all'attacco di Pearl Harbor, l'8 dicembre 1941, superando le leggi sulla neutralità, divennero l'arsenale delle democrazie in guerra, cosa che paradossalmente favorì enormemente l'economia americana permettendo al paese di uscire definitivamente fuori dalla crisi. Durante la Seconda Guerra Mondiale grazie alla efficiente organizzazione del suo sistema industriale e finanziario la

California divenne lo stato più impegnato nella produzione bellica. La *Bank of America* partecipò attivamente al conflitto, finanziando la costruzione di armamenti in settori strategici come quello aeronautico, dei cantieri navali e del cemento e gestendo i pagamenti dell'esercito e del personale civile impiegato. Giannini tuttavia ebbe un ruolo molto più grande, grazie alla sua influenza su Roosevelt, fece in modo che venisse adottato il programma della cosiddetta "partecipazione collettiva", impedendo in questo modo che la guerra si trasformasse in una occasione di profitto solo per le grandi industrie militari. Venne quindi adottato il modello già applicato nel Regno Unito per cui tutti dovevano partecipare e contribuire allo sforzo bellico, dalle piccole imprese sino alle maggiori industrie. Una svolta che trasformò la guerra in una occasione di crescita per tutta la nazione. Durante il conflitto Giannini, sempre molto legato alla comunità italiana, usò la sua influenza per limitare il numero degli italiani che veniva internato (in quanto ritenuti nemici e potenziali sabotatori insieme ai tedeschi ed ai giapponesi), ed incaricò il figlio Mario di prendersi cura e di sostenere quelli che finirono comunque confinati nei campi di internamento americani. (Crapanzano, 2017).

Alla fine della guerra Giannini, volle che la banca partecipasse in prima persona alla ricostruzione dell'Italia. E secondo alcuni biografi fu uno degli ispiratori del *Piano Marshall*. Comunque, è un dato di fatto storico che si accordò con Arthur Schlesinger, responsabile della gestione del Piano Marshall, per accelerare l'invio degli aiuti e che la *Bank of America*, anticipò senza interessi, gli importi di tutte le spedizioni dirette in Italia (Fiorentini, 2017).

Nel 1945 Giannini con esemplare coerenza, devolve nuovamente i suoi guadagni per la creazione della *Giannini Family Foundation*, una fondazione che nel corso degli ultimi 75 anni ha finanziato decine di migliaia di borse di studio post-dottorato, con lo scopo di promuovere la ricerca medica.

I suoi biografi ed in particolare Crapanzano (2017) riportano che alla sua morte, nel 1949, a 79 anni, tutti i suoi beni ammontassero esattamente a 489.278 dollari. In apparenza ben poca cosa, visto nel 1945 quando ne lascio anche la presidenza onoraria la *Bank of America* era divenuta la più grande banca del Mondo. Tuttavia, questo fu il suo ultimo successo in quanto aveva sempre dichiarato, in un'altra delle sue celebri frasi che: "Chi aspira a possedere più di 500,000 dollari dovrebbe essere internato in una clinica per malattie mentali."

4 CONCLUSIONI

Le crisi economiche fanno parte integrante del sistema capitalistico, caratterizzato da cicli, a breve ed a lungo termine, che vedono alternarsi fasi di crescita a periodi di stagnazione o di depressione. Come tutti i sistemi complessi quello capitalistico è un sistema dotato di meccanismi di *feedback* di o di retroazione che possono essere di tipo negativo o positivo. Se i *feedback* sono negativi, contrastano i fattori di destabilizzazione del sistema, contribuendo a rafforzare la sua resilienza, se sono di tipo positivo, destabilizzano il sistema ed in brevissimo tempo possono amplificare gli effetti delle fasi di recessione, portando a grandi crisi economiche che possono protrarsi per anni. I meccanismi di finanziamento delle imprese, o meglio la loro assenza sono probabilmente, tra i fondamentali fattori di innesco dei fenomeni di *feedback* positivo. Nelle grandi crisi economiche del secolo scorso, come in quelle attuali, infatti, la incapacità, anche temporanea, da parte delle banche, di continuare a fornire credito e liquidità al settore produttivo, sembra essere uno di quei meccanismi in grado di destabilizzare anche solide aziende, portando nella migliore delle ipotesi ad una riduzione della loro produzione e nella peggiore al loro fallimento. La crisi delle imprese ed il conseguente, inevitabile, aumento della disoccupazione, porta alla riduzione delle retribuzioni ed alla perdita di potere di acquisto da parte dei consumatori. Questo fenomeno genera una ulteriore riduzione della produzione, con conseguente perdita di fiducia da parte degli investitori ed a una ulteriore crisi del sistema finanziario e bancario. Un processo che si autoalimenta e si espande e che associato ad altri fattori, può trasformare una fase recessiva in una depressione su scala globale, vista la interconnessione dei mercati finanziari. Al contrario un “sano” e competitivo sistema finanziario e bancario, svincolato dai rischi delle manovre speculative e concentrato sugli investimenti finalizzati all’aumento della produzione ed all’innovazione, esercita una azione di *feedback* negativo, stabilizzando il sistema economico ed aumentando la sua resilienza in occasione di transitorie crisi congiunturali. Il successo di Amadeo Peter Giannini ed il fatto che le banche ed il sistema di *branch banking* da lui fondato in California, abbiano superato brillantemente le più spaventose crisi economiche della prima metà del secolo scorso e ben due conflitti mondiali, è la dimostrazione empirica di questo concetto. Giannini non era un economista, ma un banchiere, non ha lasciato che pochi e brevi testi scritti, inoltre buona parte delle informazioni di cui si dispone su di lui e sul suo operato non provengono da fonti completamente obiettive, anche se risultano complessivamente attendibili. Ma l’obiettivo di questo elaborato non è quello di enfatizzare la sua figura, o di ricostruire la storia delle sue banche, ma quello più pragmatico di dimostrare che il suo modo di concepire il ruolo delle banche all’interno di una economia capitalista è risultato estremamente efficace, che è replicabile e che è ancora di grande attualità. La lista delle tante cose straordinarie fatte da Giannini e dei successi da lui conseguiti costituisce un dato di fatto obiettivo che il suo “metodo” funziona. In una prospettiva storica, la notevole similitudine tra la crisi finanziaria del 1907 con quella del 2008, dimostra che i tentativi fatti dal governo americano di separare il ruolo delle banche di investimento da quello delle banche commerciali, sono tutti più o meno falliti, in quanto gli speculatori hanno sempre trovato un modo per aggirare le regole. Giannini è andato oltre, separando nettamente il ruolo delle sue banche a servizio dei clienti e degli

investitori da quello delle banche solo a servizio degli speculatori e dei “*money trust*”. Questa è stata la grande innovazione di Giannini: dimostrare che si può creare la più grande banca del mondo senza troppe manovre speculative. Giannini infatti pensava che le speculazioni finanziarie non creano reale ricchezza ma solo spostamenti di denaro che possono agire come fattori di innesco di spaventose crisi economiche, finendo, spesso, per travolgere anche gli stessi promotori. Una idea che nella sua semplicità ha garantito una stabilità a lungo termine che ha prodotto grandi profitti, non solo per le sue banche e per i suoi clienti ed investitori, ma per tutto il sistema economico e sociale con cui erano connesse. Un modello *win/win* assolutamente coerente con il grande sogno americano. La spiccata personalità di Giannini, le sue indubbie capacità, le sue innovazioni e le sue brillanti intuizioni non debbono offuscare il fatto che gli straordinari risultati da lui conseguiti non sono il prodotto di un “uomo eccezionale” e quindi irripetibili, ma di una idea semplice e perfettamente replicabile. Giannini, il più grande banchiere del mondo, ha portato avanti con straordinaria coerenza questa “idea” per tutta la sua vita. Il “modello etico di Giannini” è stato un modello di successo e la sua *Bank of America*, al momento del suo ritiro dalla Presidenza Onoraria nel 1945, era la più grande banca del Mondo. Giannini ha di fatto inventato il microcredito alle imprese ed alle famiglie. Ha capito inoltre l’importanza del credito *low cost* per favorire grandi opere strutturali come il *Goden Gate*. Giannini sapeva che questa opera, con i vincoli da lui imposti, durante la sua realizzazione, avrebbe portato ricchezza ai suoi clienti (piccoli imprenditori o semplici operai) e quindi alla sua banca. Sapeva anche che il ponte una volta realizzato avrebbe comportato un grosso aumento del valore degli edifici e dei terreni di tutta la zona, beni di proprietà dei suoi clienti o direttamente della sua banca. La grande abilità personale di Giannini risiedeva nella sua capacità di selezionare i progetti che decideva di finanziare. Ma anche in questo caso la logica di comprensione globale delle situazioni e l’approccio multidisciplinare che Giannini empiricamente utilizzava, dovrebbe essere oggetto di una accurata analisi per tentare di replicarlo, soprattutto in paesi come l’Italia, in cui da decenni si sciupano enormi risorse pubbliche e private in grandi progetti privi di successo.

Consapevole del reale valore del denaro Giannini ha sempre rifiutato con coerenza una “inutile ed eccessiva ricchezza”, devolvendo i suoi guadagni in fondazioni con finalità di ricerca e di innovazione come la *Giannini Foundation of Agricultural Economics* o la *Giannini Family Foundation*.

Finanziando la campagna elettorale di Roosevelt ed il suo *New Deal*, ha capito anche l’importanza di un intervento da parte dello stato sul sistema economico, teorizzato dall’economista Keynes. Intervento indispensabile, soprattutto durante le grandi crisi economiche, per controbilanciare gli estremi di politiche liberiste insostenibili sotto il profilo sociale. La “terza via” di Roosevelt ha protetto il sistema capitalistico americano dopo la spaventosa crisi economica del 1929. Crisi che in molti paesi europei, in cui la politica economica dei governi vietava qualsiasi tipo di intervento, aveva creato il disagio sociale ed economico che negli anni Trenta ha fatto da traino a terribili ed oppressive dittature. Giannini aveva capito anche l’importanza della cultura e del grande potere che la nascente industria cinematografica poteva avere sulle masse. Anche in questo caso decise di erogare dei finanziamenti “*low cost*” non per banali film di cassetta, ma per grandi

capolavori come “Il Monello” di Charlie Chaplin, “La Vita è meravigliosa” di Frank Capra, o “Biancaneve ed i sette nani” del suo grande amico Walt Disney, a cui diede un contributo fondamentale per fondare la *Walt Disney Corporation*. Giannini inoltre con la sua visione “etica” del capitalismo e del fondamentale ruolo di un “sano” sistema bancario a servizio dei clienti e degli imprenditori, con la sua “banca delle donne per le donne” e con la scelta oculata degli individui e dei progetti che sceglieva di finanziare, ha contribuito concretamente alla attuazione ed alla successiva esportazione del “sogno americano”. Infatti, nell’immediato dopoguerra Giannini ispirando il piano *Marshall* e sostenendo con le sue banche le spese di spedizione degli aiuti in Italia, ha permesso la realizzazione di questo “sogno” in paesi come il nostro che erano distrutti economicamente e moralmente, creando le basi di quella rinascita che poi ha portato al boom degli anni 60. I grandi film e registi che lui ha finanziato hanno permesso di esportare negli anni 50 e 60 anche il modello culturale alla base di questo “sogno”, elemento propulsivo forse persino maggiore di quello economico.

5 BIBLIOGRAFIA

- Akseli, O. (2012). Vulnerability and access to low cost credit. In J. Devenney & M. Kenny (Eds.), *Consumer Credit, Debt and Investment in Europe* (pp. 4-20). Cambridge: Cambridge University Press. doi:10.1017/CBO9781139003469.003
- Altunbaş, Y, B Gadanez, and A Kara (2006), “The Evolution of Syndicated Loan Markets”, *Service Industries Journal* 26 (6): 689-707.
- Bank of America – Bank of America History - Every woman's bank < <https://about.bankofamerica.com/en-us/our-story/every-womans-bank.html#fbid=Gsj2W76odt1>> (consultato settembre 2020)
- Bank of America (1962) -, *The Bank that makes history*. San Francisco, Ca., Training Dept.,
- Battagli A., De Rosa C., Milano G., Scribani R., Sombrino M. (2014) – *Dizionario di Economia Politica* – Sesta Edizione. Gruppo editoriale Simone. Napoli . ISBM 987-88-244-3178-1
- Bernanke, B.S. (1993), “Credit in the Macroeconomy”, *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, Vol. 18, pp. 50-70.
- Bernanke, B.S. (2000) “*Essays on the Great Depression*”, Princeton, Princeton University press,
- Bernanke, B.S. e Blinder, A. (1988), “Credit, Money and Aggregate Demand”, *American Economic Review*, Vol. 78, pp. 435-39.
- Bernanke, B.S. e Gertler, M. (1989) - Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuation. *The American Economic Review*. Vol. 79, No. 1 (Mar., 1989), pp. 14-31
- Bernanke, B.S. e Gertler, M. (1995) “Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, pp. 27-48.
- Blanchard, O (2019) - “Public Debt and Low Interest Rates”, *American Economic Review* 109(4): 1197-1229.
- Bonadio F. (1994) – *A.P. Giannini: Banker of America*. University of California Press, Berkley
- Borsa italiana – Glossario Finanziario < <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario.html> (consultato Agosto 2020)
- Bruner R.F & Carr S.D.2007 - *The Panic of 1907: Lessons Learned from the Market's Perfect Storm*. John Wiley & Sons, Inc.
- Carlson M.A. & Mitchener K. J. (2007) - Branch Banking as a Device for Discipline: Competition and Bank Survivorship During the Great Depression. *Journal of Political Economy* 117(2). DOI: 10.1086/599015

- Chiarva G. A. (2018) - Il banchiere Galantuomo. Amadeo Peter Giannini da emigrante a padrone del mondo, Gangemi, Roma.
- Ciocca P. (2018) – Amadeo Giannini banchiere – Aperta Contrada Riflessioni su Società, Diritto , Economia. ApertaContrada.it Foro Traiano 1/A – 00187 Roma – < <https://www.apertacontrada.it/2018/10/26/amadeo-giannini-banchiere/>>.
- Cline, W R (1995) -International Debt Reexamined, Institute for International Economics.
- Commissione Europea (2012) - Relazione della commissione al parlamento europeo e al consiglio sull'applicazione della direttiva 2006/48/CE al microcredito. COM(2012) 769 final <<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2012/IT/1-2012-769-IT-F1-1.Pdf>>
- Crapanzano G. (2017) - Amadeo Peter Giannini. Il banchiere che investiva nel futuro. Editore: Graphofeel. Collana: Intuizioni. pp248. EAN: 9788897381846
- Dalio R. (2015) - How the economic machine works leveragings and deleveragings – economicprincipies.org <https://economicprinciples.org/downloads/ray_dalio_how_the_economic_machine_works_leveraging_s_and_deleveragings.pdf>
- Dalio R. (2017) - Productivity and Structural Reform:Why Countries Succeed & Fail, and What Should Be Done So Failing Countries Succeed. <<https://economicprinciples.org/>>
- Dalio R. (2018) – Principles For Navigating Big Debt Crises – Bridgewater - Westport . ISBN 978-1-7326898-0-0; ISBN 978-1-7326898-4-8 (ebook)
- De Simone E. (2014) – Storia Economica: dalla rivoluzione industriale alla rivoluzione informatica. Franco Angeli s.r.l. Milano, Quinta edizione. ISBN 978-88-917-0837-3
- Engerman S.L. & Gallman R. E. eds.(1996) - The Cambridge Economic History of The Unites States” - Cambridge University Press
- Ente Nazionale per il Microcredito – L’Ente - <<https://microcredito.gov.it/ente.html#1>> (consultato Agosto 2020)
- Fiorentini R. (2017) – Contributi storici in: Crapanzano G. (2017) - Amadeo Peter Giannini. Il banchiere che investiva nel futuro. Editore: Graphofeel. Collana: Intuizioni. pp248. EAN: 9788897381846
- Frank, N and H Hesse (2009) - “Financial Spillovers to Emerging Markets During the Global Financial Crisis”, IMF Working Paper 09/104.
- Frei C., Lantschner I., Camera di commercio di Bolzano, Völser H., ROI Team Consultant, (2014) - Sviluppo di impresa. Linee Guida finanziamento alle imprese. Camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura di Bolzano, 1ª edizione. evolution@camcom.bz.it, <www.camcom.bz.it>.

- Gore C. (1942) - Chronology of significant events in history of Bank (1904-1915). 1942, testo inedito conservato nell'archivio storico della Bank of America.
- Gracci V. (2019) – Strumenti di finanziamento per le imprese: tipologie. Fiscomania.it Aprile 2019 - <https://fiscomania.com/strumenti-di-finanziamento/>
- Grovinco J. (1968) - Democracy in Banking: The Bank of Italy and California's Italians, "California Historical Society Quarterly", 47, sept.1968.
- Hamilton S. D. & Jefferson A. (2005) - The Politics of Enlightenment and the American Founding, New York, Hill and Wang. ISBN 0-8090-7784-1
- Harding, D and A Pagan (2002) - "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation", Journal of Monetary Economics 49(2): 365-381.
- Hitchens, C. (2005) - Thomas Jefferson, HarperCollins, 2005. ISBN 0-06-059896-4.
- James M. & James B.R. (1954) – Biografia di una banca. Storia della Bank of America NT & SA. Torino, Banca d'America e d'Italia, Traduzione ed edizione italiana del 1970
- Johnson M. (1990) – Rollecoaster: The bank of America and the future of American Banking. Ticknor & Fields. New York
- Josephson, M. (1972). The Money Lords; the Great Finance Capitalists, 1925–1950. Weybright and Talley. New York.
- Kadlec D. (1998) - America's Banker: A.P. GIANNINI – Time - Monday, Dec. 07, 1998. < <http://content.time.com/time/magazine/article/0,9171,989772-2,00.html>>
- Kawai, M, R Newfarmer and S L Schmukler (2005) - "Crisis and Contagion in East Asia: Nine Lessons", Eastern Economic Journal 31(2): 185-207.
- Kiyotaki, N., e Moore, J. (1997) - Credit cycles. Journal of Political Economy, 105, pp. 211-248.
- Kose, M A and F Ohnsorge (2019) - A Decade After the Global Recession. Lessons and Challenges for Emerging and Developing Economies, World Bank
 Laeven, L and F Valencia (2018) - "Systemic Banking Crises Revisited", IMF Working Paper 18/206.
- Kose, M A, P Nagle, F Ohnsorge, and N Sugawara (2020)- Global Waves of Debt: Causes and Consequences, World Bank.
- Malone D. & Rauch, B. (1960) - Empire for Liberty: The Genesis and Growth of the United States of America, Vol. 1. New York, Appleton-Century Crofts, Inc., 1960, pp. 259-265.
- McCalla A.F. & Warren E. Johnston (2009) – A.P. Giannini: his legacy to California Agriculture. In A.P. Giannini and the Giannini Foundation of Agricultural Economics A. P. Giannini A Retrospective -

- proceedings 75th anniversary symposium - University Of California. ISBN 978-1-60107-678-8 <
<https://giannini.ucop.edu/publications/apgiannini-book/>>
- Ministero dello Sviluppo Economico (MISE) - Startup e Pmi innovative
 <<https://www.mise.gov.it/index.php/it/impresa/competitivita-e-nuove-imprese/start-up-innovative/relazione-annuale-e-rapporti-periodici>>
- Moen J.R & Tallman E.W (1992) The Bank Panic of 1907: The Role of the Trust Companies, in The Journal of Economic History, vol. 52, n. 3, 1992. DOI 10.2307/2122887.
- Moen J.R & Tallman E.W (2015) Federal Reserve History – The Panic of 1907 Written as of December 4, 2015 <https://www.federalreservehistory.org/essays/panic_of_1907>
- Moreno Badia, M, P Medas, P Gupta, and Y Xiang (2020) - “Debt is Not Free”, IMF Working paper 20/1.
- Nash G. (1992) – A. P. Giannini and the Bank of America. University of Oklahoma Press
- Onado M. (1982) - “Banca e sistema finanziario” – Bologna, Il Mulino
- Pericoli F.P., Galli R., Frale C. e Pozzuoli S. (2013) - Bank Lending in a Cointegrated VAR Model. Ministero dell’Economia e delle Finanze Dipartimento del Tesoro. Working Papers n.8. September 2013. ISSN 1972-411X<http://www.dt.mef.gov.it/modules/documenti_it/analisi_programmazione/working_papers/WP_N_8-2013.pdf>
- Pozzuoli S. (2018) - L'evoluzione del credito alle società non finanziarie e alle famiglie: un'analisi empirica per l'Italia. Ministero dell’Economia e delle Finanze Dipartimento del Tesoro. Working Papers n.2 Febbraio 2018. ISSN 1972-411 <http://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/analisi_programmazione/working_papers/WP_Nx_2_-_Feb_2018_.pdf>
- Pujo A. (1913) - Report of the Committee Appointed Pursuant to House Resolutions 429 and 504 to Investigate the Concentration of Control of Money and Credit. Washington: Government Printing Office. February 28, 1913.
- Remini, R. V. (1981) - Andrew Jackson and the Course of American Freedom, vol. II. & III - Harper & Row, New York
- Rockoff H. (1996) - Banking and finance, 1789–1914 – In The Cambridge Economic History of The United States” Engerman S.L. & Gallman R. E. eds. - Cambridge University Press.
- Rogoff, K (2019) - “Government Debt is Not A Free Lunch”, Project Syndicate, December 6.
- Salveti P. (1989) - “La nascita della Bank of Italy e gli italiani di San Francisco (1904- 1907)”, Studi Emigrazione, n. 94. <<https://www.patriziasalveti.it/bank.pdf>>

The Advertiser (1933) - "American Banks "In The Jungle".. Adelaide. March 16, 1933. p. 8. National Library of Australia.

The Bank of Italy and California's Italians, <<California Historical Society Quarterly>>, 47, sept.

The New York Times (1912) - "Morgan Reveals Business of Firm." The New York Times. December 19, 1912

The New York Times (1913) – “ Say money trust is soon disclosed” The New York Times. December 12, 1913. < <https://timesmachine.nytimes.com/timesmachine/1913/01/12/100604553.pdf>>

UNACTAD – United Nations Conference on Trade And Development (2020). From the Great Lockdown to the Great Meltdown: Developing Country Debt in the Time of Covid-19. April 2020.

United Nations – International Year of Microcredit 2005 - <https://www.un.org/en/events/pastevents/microcredit_2005/> (consultato Agosto 2020)

Walras L.M. (1874) Elementi di economia politica pura. Edizione italiana del 1974 a cura di Biagiotti A. UTET, 65 pp. ISBN: 8802015236.

Wikipedia – voce “ National Bank Act “ <https://en.wikipedia.org/wiki/National_Bank_Act> (consultato Agosto 2020).

Wikipedia – voce “Bank of North America” <https://en.wikipedia.org/wiki/Bank_of_North_America> (consultato Agosto 2020)

Wikipedia – voce “Federal Reserve Act” < https://en.wikipedia.org/wiki/Federal_Reserve_Act> (consultato Agosto 2020).

Wikipedia – voce “First Bank of the United States” <https://en.wikipedia.org/wiki/First_Bank_of_the_United_States> (consultato Agosto 2020).

Wikipedia – voce “Pujo Committee” <https://en.wikipedia.org/wiki/Pujo_Committee> (consultato Agosto 2020).

Wikipedia – voce “The Second Bank of the United States” - <https://en.wikipedia.org/wiki/Second_Bank_of_the_United_States> (consultato Agosto 2020).

Wikipedia – voce “Wildcat_banking” <https://en.wikipedia.org/wiki/Wildcat_banking> (consultato Agosto 2020).

World Bank (2017) - “Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) - Statistical Update”, Washington, DC