



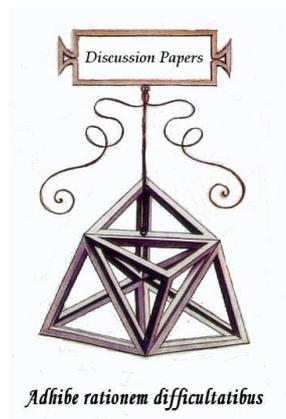
---

*Discussion Papers*

Collana di

E-papers del Dipartimento di Scienze Economiche – Università di Pisa

---



GIUSEPPE CONTI E ROSANNA SCATAMACCHIA

---

**Stato di fiducia, crisi finanziarie e crisi  
politiche nell'Italia liberale prima del 1914**

*Discussion Paper n. 87*

2009

versione: luglio 2009

non solamente hanno ad avere riguardo alli scandoli presenti, ma a' futuri, et a quelli con ogni industria ovviare; perché, prevedendosi discosto, facilmente vi si può rimediare  
(Machiavelli, *Il principe*, cap. 3)

C'est parce qu'on a rendu l'obéissance difficile que l'on est obligé d'aggraver la peine de la désobéissance, ou de soupçonner la fidélité. Un législateur prudent prévient le malheur de devenir un législateur terrible  
(Montesquieu, *De l'Esprit des lois*, partie III, livre XV, ch. XVI)

## 1. Introduzione

Allorché, nel marzo 1911, si aprono a Torino i festeggiamenti per i cinquant'anni dall'Unità, l'Italia ha superato molti ostacoli e conseguito importanti risultati sul piano economico come su quello sociale e politico: ha avviato un solido sviluppo industriale, sta consolidando una liberal-democrazia aperta alle dinamiche e alle spinte provenienti dai movimenti di massa organizzati e realizzato un sistema istituzionale che raccoglie fiducia all'interno e all'estero. Seppur fra luci e ombre, i cambiamenti nell'assetto politico ed economico, nella ricchezza pubblica e privata avrebbero potuto, a diverso titolo, confermarlo. Le celebrazioni del 1911 - benché a pochi anni dalla Grande guerra e dalla crisi dello stato liberale - coglievano un paese relativamente stabile in politica e con un'economia ben avviata a recuperare ritardi nei confronti delle principali potenze europee<sup>1</sup>. Tutto ciò era stato conseguito mediante una fortunata concatenazione di scelte politiche ed economiche e grazie al superamento di difficoltà e crisi, alcune molto gravi e di sistema. Al di là delle celebrazioni, si era ampliato il divario tra Nord e Sud e la «questione meridionale» costituiva il grosso fallimento del Risorgimento.

A voler valutare tutti i problemi affrontati basterebbe arretrare il punto

---

<sup>1</sup> Il 1911 consacrò anche a livello internazionale uno Stato di recente formazione e pronto a cimentarsi, di lì a breve, nella conquista della Libia; cfr. Emilio Gentile, *La grande Italia*, Milano, Mondadori, 2000.

d'osservazione. Nella Torino del 1861, mentre riecheggiavano ancora i clangori delle battaglie, iniziavano a crescere preoccupazioni e perplessità su un processo unitario tanto rapido e improvviso nelle sue battute finali quanto costoso e impervio nel suo lascito politico e finanziario. L'operazione unitaria si realizzò in tempi ristretti, diversamente dal consolidamento post-unitario. All'indomani dell'Unità la classe dirigente era pienamente consapevole della gravità dei compiti che l'attendevano. Nell'esposizione sulle condizioni finanziarie del regno, dall'allora ministro delle Finanze, Pietro Bastogi, fissò le priorità economico-finanziarie del programma di governo, senza dissimulare impegni e rischi sottesi: unificare il debito pubblico, provvedere alle necessità finanziarie del nuovo Stato portando però a una riduzione progressiva del deficit di bilancio, e, non ultimo, unificare le varie parti dell'amministrazione finanziaria secondo esigenze di unità politica in base ad un riordino e ad un decentramento amministrativo poiché «diversa cosa è l'unificare dall'accentrare». I compiti si rivelarono immediatamente ancor più ardui per l'ampia voragine apertasi tra spese ed entrate e la rapida impennata del debito che, esponendo l'economia alle conseguenze del ciclo e delle crisi internazionali, aumentavano i pericoli di una crisi fiscale dello Stato.

L'eventualità degli effetti destabilizzanti delle crisi finanziarie sullo stato di fiducia preoccupò, fin dai primi anni, le classi dirigenti che cercarono, in genere, di prevenirle o di attenuarne l'impatto<sup>2</sup>. Un simile pericolo poteva essere evitato attraverso provvedimenti *ad hoc* o attraverso cambiamenti istituzionali riguardanti specialmente la struttura e le funzioni del settore bancario e creditizio. Fino al 1913 le linee seguite nell'azione di governo furono ispirate da una visione dogmatica tradizionale centrata sull'idea di una moneta convertibile ad una parità metallica e sul pareggio tra le entrate e le spese dello Stato. Prevalse tuttavia un'impostazione pragmatica attenta al consenso sociale, alle condizioni politiche e agli interessi in gioco. La preoccupazione principale dei governi della Destra (1861-1876) fu comunque di riportare la finanza pubblica entro il sentiero virtuoso del pareggio di bilancio. Per un sistema parlamentare rappresentativo ma a base molto ristretta, come era quello italiano prima e dopo la riforma elettorale del

---

2 Lo stato di fiducia è qui inteso nel senso dello «state of confidence» keynesiano, in riferimento al quale gli operatori realizzano scelte di investimento e di portafoglio. Sulle crisi economiche in Italia si vedano in particolare Paolo Frascani, *Le crisi economiche dell'Italia contemporanea (1861-1940). Storia e testimonianze*, Milano, Editrice La Storia, 1995, pp. 5-25; Gianni Toniolo, *Crises économiques et intervention de l'Etat en Italie. 1893-1937*, in Jean Bouvier e J.-C. Perrot (a cura di), *Etats, fiscalité, économies*, Paris, Publications de la Sorbonne, 1985, pp. 189-200; e il recente volume a cura di Paolo Pecorari, *Crisi e scandali bancari nella storia d'Italia*, Venezia, Istituto Veneto di Scienze, Lettere ed Arti, 2006.

1882 e, soprattutto, prima dell'allargamento del suffragio nel 1913, ciò aveva un duplice vantaggio: accrescere la fiducia a livello internazionale e la stabilità finanziaria all'interno. Una volta conseguito il pareggio la Destra perse il potere e i governi di Sinistra (quelli Deprestis, 1876-87) allentarono progressivamente la severità fiscale ma, soprattutto, dopo i primi anni '80, contribuirono a guastare il clima. Il ritorno alla convertibilità aurea nel 1883 indusse ad abbassare la guardia nei confronti di una speculazione che stava montando nel settore immobiliare. Sul piano politico e sociale, specialmente i governi Crispi (1887-96) ostentarono sicurezza e arroganza in politica estera (protezionismo doganale, politica coloniale) e in politica interna (repressione dei conflitti sociali, contenimento degli effetti dei primi panici e dissesti bancari). La crisi finanziaria degli anni '90 colpì tuttavia molto gravemente l'economia italiana e fu devastante per l'intero sistema bancario. Con essa si aprì anche una fase di pericolosa involuzione autoritaria e reazionaria (1896-1900). Sul piano delle misure di regolazione bancaria (per le banche di emissione) e generalmente fiscali, alcune personalità tra loro molto diverse, come Giolitti e Sonnino, si impegnarono per rimettere ordine, rifondare il governo del sistema dei pagamenti e fornire gli strumenti per riconsolidare la fiducia. I governi dell'età «giolittiana» (1901-1913) riportarono il paese entro la tradizione della democrazia liberale nel tentativo di ricercare consenso sociale attraverso la mediazione istituzionale; in economia riuscirono a mantenere la finanza statale sotto controllo e a evitare che una crisi come quella del 1907 bloccasse la crescita industriale.

Nel loro complesso i governi liberali temettero l'innescarsi di una sequenza causale di crisi finanziarie e di pericoli sociali come una minaccia per la stabilità del quadro politico e istituzionale. Per tutelare lo stato della fiducia e permettere alle dinamiche economiche e alle iniziative private di svolgersi al riparo di incertezze maggiori, essi cercarono di introdurre riforme e incoraggiare soluzioni istituzionali in campo bancario e finanziario. Le classi dirigenti liberali mirarono così a far crescere la fiducia incentivando privati, imprese e istituzioni finanziarie ad attenuare le tensioni sulle disponibilità liquide e tentando di limitare gli effetti di crisi finanziarie vere e proprie. Le pressioni di gruppi di interesse riuscirono spesso a orientare le riforme e l'azione politica in un'altra direzione, facendo leva sulle esitazioni e sulle divisioni interne alla classe dirigente attenta a non alienarsi i consensi acquisiti e a conquistarne di nuovi.

I gruppi dominanti mostrarono prudenza e lungimiranza principalmente quando percepirono la gravità delle situazioni e quei pericoli come imminenti e rovinosi per

l'ordine sociale. Anche i rimedi più efficaci furono quelli dettati in prevalenza dai rischi d'instabilità finanziaria e di dissesti bancari che potevano rapidamente trasformarsi in crisi di sfiducia verso le istituzioni, incrinando il consenso sociale e politico<sup>3</sup>.

## 2. Finanza a rischio e unità nazionale in bilico

L'unità italiana fu il risultato di una rivoluzione condotta da una classe dirigente moderata che ebbe il coraggio di guidarla e la prudenza di non farsi travolgere. La preoccupazione maggiore, una volta compiuta l'unità nazionale, fu quella di riportare stabilità e ordine. Secondo un giudizio condiviso, la classe dirigente postcavouriana dimostrò tanta forza e determinazione in politica, diplomazia e arte militare (soprattutto nelle imprese degli irregolari garibaldini, appoggiate o tollerate) quanto debolezza e indecisione nell'affrontare alcuni nodi strutturali del processo appena delineato. Le ragioni di tali ambiguità nel movimento risorgimentale sono state variamente interpretate: il liberalismo «decurtato» dei moderati; la gramsciana rivoluzione «passiva»; «tare originarie» irrisolte o «retaggi feudali» come freno alle trasformazioni nell'agricoltura e nella società; presenza di una borghesia fiacca, propensa al compromesso, distante dalle élites e dalle masse; il peso di divisioni preesistenti, acuitesi a seguito dell'unificazione secondo alcune più recenti interpretazioni volte ad analizzare le debolezze dell'identità nazionale o a rivedere la genesi della questione meridionale<sup>4</sup>.

Lo scarto tra le occasioni colte e quelle «mancate» può essere valutato più realisticamente sul terreno della finanza pubblica che, per gli stessi governanti, era quello sul quale conquistarsi la fiducia, una fiducia contrattata e contesa nei rapporti tra fisco e contribuente e, in maniera più ampia, fonte stessa di legittimazione sociale dello Stato nazionale. Per difenderla e promuoverla occorre formare un apparato istituzionale capace di accrescere la reputazione internazionale che avrebbe giovato anche nei rapporti interni, non solo quelli di natura finanziaria. In questa ottica, la costruzione dello Stato nazionale non fu senza costi e i governanti ne furono presto consapevoli. Il nuovo regno sorse infatti accollandosi l'insieme dei debiti degli Stati preunitari per un importo

---

3 Su sostenibilità del debito pubblico, fiducia e consenso sociale cfr. Giuseppe Conti, *Italian Government Debt Sustainability in the Long Run. 1861-2000*, in Fausto Piola Caselli (a cura di), *Government Debts and Financial Markets in Europe*, London, Pickering & Chatto, 2008, pp. 209-223 e 288-289.

4 Per una sintesi cfr. i saggi di Vittorio Daniele e Paolo Malanima, *Il prodotto delle regioni e il divario Nord-Sud in Italia (1861-2004)*; Giovanni Federico, *Ma l'agricoltura meridionale era davvero arretrata?*; e Stefano Fenoaltea, *I due fallimenti della storia economica: il periodo postunitario*, in in «Rivista di Politica Economica», 2007, marzo-aprile, rispettivamente alle pp. 267-315; 317-340 e 341-358.

stimato all'epoca in 1.430 milioni di lire. L'istituzione del Gran libro del debito pubblico riconobbe e convertì i debiti contratti per le guerre d'Indipendenza. Assumersi quei debiti fu, pertanto, un passaggio obbligato per ottenere il consenso di creditori ora sudditi del nuovo regno, e per non compromettere le aperture di credito dall'estero indispensabili per il completamento del processo di unificazione.

Le classi di governo ritenevano che il passaggio da Stati piccoli, deboli e dispotici a uno Stato nazionale potesse affrancare l'iniziativa privata da vincoli di soggezione, e dare impulso allo sviluppo economico e sociale. Al nuovo Stato spettava creare i presupposti di un'amministrazione finanziaria ordinata, non arbitraria, sostenuta da un rapporto di fiducia e di delega tra contribuente e finanza pubblica. L'idea di uno Stato liberale si coniugava però con un orientamento sostanzialmente antinazionale in economia dove le virtù equitative del mercato dovevano essere lasciate a se stesse e trovare una sponda solo nel buongoverno della finanza pubblica. In questo il credo dei liberali italiani non era affatto «decurtato». In particolare, il 'buongoverno' era visto realizzarsi attraverso una moneta 'sovranaazionale' e metallica capace di far dipendere l'offerta di credito unicamente dai bisogni del commercio e impedire ogni discrezionalità alle politiche nazionali: un uso disinvolto del potere di spendere da parte dello Stato non doveva tradursi in abuso di potere sulla moneta. Di conseguenza l'azione politica era circoscritta dal valore dell'oro e dell'argento e dal credito nazionale. Era su quest'ultimo che si poteva far leva per rendere più flessibili le disponibilità finanziarie le politiche di governo. Ma le condizioni per realizzare tutto ciò apparvero subito ardue per condizioni politiche interne e per l'aggravarsi della situazione internazionale. Da un lato, l'insorgere di fermenti antiunitari nel sud del paese («brigantaggio») e la ripresa di moti per la conquista di Roma capitale e per il consolidamento territoriale e politico del nuovo regno, culminata nella nuova guerra contro l'Austria nel 1866, e dall'altro, un debito ingente e lo squilibrio nei conti pubblici cominciarono a far sentire tutto il loro peso costringendo i governi a percorrere un sentiero molto impervio.

Proprio in questi primi anni furono compiute scelte e avviate riforme decisive per consolidare le conquiste risorgimentali e allargare il consenso. Alcune in particolare, per come furono attuate rimarcarono le differenze tra intenzioni e realizzazioni, facendo concessioni a gruppi d'interesse e indebolendo l'efficacia e la portata delle riforme. I primi governi della Destra cercarono di avviare una trasformazione istituzionale rivolta al risanamento della finanza pubblica. Un primo insieme di proposte di legge mirava a

rinsaldare lo stato della fiducia negli affari economici e finanziari su tre versanti strettamente integrati: quello monetario e del sistema dei pagamenti, alcune forme di credito e una riforma amministrativa dello Stato. Struttura e funzionalità del sistema bancario e finanziario nazionale non rientravano direttamente tra i compiti di governo ma potevano essere condizionati dalla soluzione offerta a due problemi congiunti: l'amministrazione centrale e periferica dello Stato e l'alienazione dei beni demaniali. Da queste due riforme dipendeva il problema principale delle politiche fiscali e della possibilità di portare a compimento un risanamento finanziario che incidesse sulla distribuzione della proprietà terriera e su una più efficiente conduzione dei suoli. La questione amministrativa, in favore dell'accentramento o del decentramento, non era svincolata dal governo del sistema dei pagamenti. Ciò che i governi potevano concedere in termini di relativa autonomia amministrativa e di rappresentatività nei poteri territoriali poteva controbilanciare quanto si voleva togliere in materia di emissione cartacea in un paese caratterizzato da forti autonomie e da tendenze centrifughe che trovavano forza e rappresentanza nella relativa diffusione di banche di sconto e di circolazione. I maggiori esponenti della Destra propendevano per una sola banca di Stato (privata), con privilegio di emettere cartamoneta e capace di provvedere ai bisogni finanziari correnti del regno. Analogamente, l'alienazione delle terre del demanio e ecclesiastiche richiedeva sostegni finanziari dal lato dell'offerta (verso l'amministrazione pubblica) e da quello della domanda (verso i privati acquirenti) per consentire tempestività nei passaggi senza deprimere le basi d'asta né penalizzare la crescita produttiva e gli investimenti fondiari.

Le proposte di governo erano favorevoli ad un moderato decentramento amministrativo, più vicino al modello inglese e più lontano dall'ordinamento francese; miravano invece ad un accentramento bancario con la costituzione di un'unica banca d'emissione e di grandi istituti di credito funzionali al riordino della finanza pubblica.

Gli esiti furono spesso determinati da situazioni contingenti che fecero ripiegare su soluzioni accettate nel timore di inasprire le lacerazioni, anche se erano alternative o subordinate rispetto alle proposte inizialmente sostenute dal governo. Il programma dei primi governi post-unitari mirava infatti a delineare un preciso modello istituzionale fondato sulla centralizzazione dell'offerta di moneta cartacea (unicità nell'emissione) e sull'accentramento delle operazioni finanziarie necessarie per procedere all'alienazione dei beni demaniali attraverso un grande istituto di credito fondiario in grado di emettere

cartelle sui mercati esteri e su quello interno per raccogliere fondi con i quali finanziare l'acquisto dei terreni. Sul piano strettamente politico e finanziario, il decentramento amministrativo avrebbe dovuto alleggerire le spese dei ministeri, rendere più responsabili i centri di spesa periferici nel fornire i servizi pubblici ordinari a forte incidenza territoriale, rafforzare i poteri d'indirizzo dell'amministrazione centrale, grazie al maggior coinvolgimento delle rappresentanze locali nella vita politica del regno<sup>5</sup>. In definitiva era un modo per vincolare i centri periferici al senso di appartenenza alla comunità nazionale senza soffocare le istanze locali e suscitare pericolose spinte municipalistiche.

L'intero progetto, sui due versanti tra loro integrati, franò nel giro di pochi anni. Il decentramento amministrativo, così come delineato da Minghetti, fu ritenuto improponibile, soprattutto quando si palesò la violenza e l'estensione del brigantaggio e l'impossibilità di fronteggiarla con l'impiego delle forze dell'ordine<sup>6</sup>. Si rafforzarono così i poteri di controllo e d'indirizzo delle prefetture, secondo uno schema molto vicino al centralismo francese. All'arretramento sul decentramento amministrativo corrispose nel corso del primo decennio post-unitario quello sull'accentramento bancario. I progetti di banca d'emissione unica e del privilegio monopolistico in materia di credito fondiario a cartelle e di credito agricolo naufragarono contro le insormontabili resistenze regionalistiche e municipalistiche. Il timore di una radicalizzazione in senso autonomistico e antiunitario consigliò di recedere dal doppio disegno di efficienza finanziaria e di risanamento fiscale attraverso un allargamento dei centri decisionali, rinviando a tempi migliori l'unità dell'emissione e l'idea di una potente leva per realizzare un mercato finanziario che riuscisse a saldare le grandi banche italiane all'alta finanza internazionale.

Il peso finanziario delle guerre d'indipendenza e i fabbisogni crescenti dei primi anni post-unitari portarono a un'esplosione del debito statale. Le spese per interessi aumentarono di 70 milioni solo nel triennio 1859-61. Nuovi debiti furono necessari per tenere sotto controllo l'intera situazione. Nel 1863 Minghetti, in qualità di ministro delle Finanze, vide nella «questione finanziaria» il solo mezzo per salvare Stato e nazione: «La finanza è come il fato degli antichi, che i volenti conduce e i repugnanti trascina»; questo per giustificare l'emissione di un prestito di 700 milioni di lire con la casa Rothschild, il

---

5 Patrizia Battilani, *Decentramento o accentramento: obiettivi e limiti del sistema amministrativo locale scelto con l'Unità del paese*, in «Rivista di storia economica», XVII, 2001, n. 3, pp. 313-357.

6 Per il massiccio impiego dell'esercito nel 1863 fu proclamato lo stato d'assedio; cfr. Franco Molfese, *Storia del brigantaggio dopo l'unità*, Milano, 1966.

maggiore fino ad allora negoziato da uno Stato.

Mentre sulla riforma amministrativa più orientata al *self-government* la marcia indietro fu compiuta senza troppi indugi, sulla riforma del sistema dell'emissione i piani del governo si protrassero per quasi tutto il primo decennio unitario. Una circolazione fiduciaria della cartamoneta era il mezzo per realizzare un sistema dei pagamenti uniforme e sviluppare il credito al commercio attraverso le operazioni di sconto, i servizi d'incasso su piazze diverse fino ad allora finanziariamente separate. I governi consentirono alla Banca Nazionale aumenti di capitale per agevolarla nel radicamento sul territorio e consolidare il credito nazionale, dar sicurezza alla finanza pubblica e maggior stabilità alla moneta e al cambio. Tali problemi non erano disgiunti dalle operazioni sulle entrate fiscali straordinarie. Dall'alienazione dei beni demaniali i governi post-unitari si attendevano un duplice effetto: una riduzione del fabbisogno corrente del Tesoro e un trasferimento ai privati delle terre incamerate consentendo miglioramenti produttivi e un rilancio dell'agricoltura. Il credito fondiario mirava a realizzare quel trasferimento permettendo ai privati di indebitarsi a condizioni non eccessivamente onerose, impiegando gli stessi beni acquistati come garanzia dei debiti contratti da rimborsare gradatamente attraverso le migliorie e gli aumenti di rendite e profitti.

Nei primi anni dopo l'Unità i governi intavolarono trattative, conclusero convenzioni e accordi che sottomisero al parlamento senza ottenerne l'approvazione. I timori legati agli effetti del decentramento amministrativo concorsero al fallimento, e, quasi per contrappeso, anche il processo di accentramento bancario si arrestò - complice il mancato accordo sulla fusione tra Banca Nazionale e istituti di emissione minori (soprattutto con la Banca Nazionale Toscana) e le pretese di altre istituzioni regionali a veder riconosciuti analoghi privilegi anche se su basi territorialmente circoscritte (Banco di Napoli, Banco di Sicilia e altri)<sup>7</sup>. Al contempo, questi e altri istituti contribuirono anche all'affossamento del credito fondiario e agrario in regime di monopolio su scala nazionale<sup>8</sup>. In un paese lacerato da divisioni, il programma di un decentramento amministrativo blando venne abbandonato in favore di un accentramento prefettizio

---

7 In particolare, un primo progetto di riforma del Banco delle Due Sicilie, da cui traevano origine il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia, aveva tentato di evitare una sovrapposizione tra le loro operazioni e quelle della Banca Nazionale; Leandro Conte, *La Banca Nazionale. Formazione e attività di una banca di emissione 1843-1861*, Napoli, ESI, 1990, pp. 241-244.

8 Ennio De Simone, *Credito fondiario e proprietà immobiliare nell'Italia meridionale 1866-1885*, Napoli, Stabilimento «Arte tipografica», 1983, pp. 34-42. Resta ancora basilare Jean Bouvier, *Les interventions bancaires françaises dans quelques 'grandes affaires' financières de l'unité italienne 1863-1870*, in «Annali Feltrinelli», IV, 1961, n., pp. 224-233; ma anche in Id., *Le Crédit Lyonnais de 1863 à 1882: les années de formation d'une banque de dépôts*, Paris, EHESS, 1961 [e 1999].

‘scambiato’ con un decentramento bancario energico. Il decentramento amministrativo minghettiano invece di essere una soluzione per favorire l’unità rischiava di tradursi in una minaccia alla libertà attraverso una riaffermazione di differenze e privilegi. Il riconoscimento *oborto collo* del municipalismo bancario, di poteri radicati sul territorio e di istituti bancari semi-pubblici fu anche un modo per i gruppi liberali e unitari di controllare da vicino le dinamiche economiche e sociali che si sviluppavano nelle varie province<sup>9</sup>. Questo processo giunse al pieno riconoscimento - come vedremo più avanti - con la legge sul credito fondiario del 1866 e con quella sulle banche di emissione del 1874.

### 3. Pericoli da debito e genesi del sistema creditizio

Le prime crisi finanziarie cominciarono a scuotere l’economia italiana pochi anni dopo l’Unità. Frequenza e aggressività dei movimenti ciclici contribuirono a smorzare il trend di crescita, a ritardare il recupero nei confronti delle maggiori economie e ad persistere di una fragilità finanziaria sistemica dovuta principalmente dai conti pubblici fortemente squilibrati e da una struttura bancaria interna del tutto inadeguata, travagliata dai conflitti accennati, ai quali non erano estranee alleanze e attriti tra i gruppi dell’alta finanza internazionale, francese in primo luogo<sup>10</sup>.

Una finanza statale a rischio (spese ordinarie e straordinarie crescenti, capacità contributiva inadeguata a coprirle, ritardi nell’amministrazione tributaria e, non ultimo, un debito pubblico che si accumulava di esercizio in esercizio) produceva forti incertezze sullo stato della fiducia in termini di propensione all’investimento, mobilità delle risorse finanziarie e dipendenza dai capitali esteri. Preoccupazioni d’inadempienza sul debito statale si acuivano nei momenti di tensione sui mercati finanziari internazionali. La rendita italiana subiva perdite e contraccolpi alla borsa di Parigi e segnalava difficoltà nei flussi di capitale dall’estero dai quali dipendeva anche la fiducia interna. Infatti, i ritiri di fondi dall’estero provocavano crisi di cambio, panici bancari con

---

9 Cardarelli ha giustamente osservato che le scelte dei governi per una «unificazione rapida del mercato nazionale» dovettero essere riviste sulla base di quegli interessi fino ad impostare le linee decisive per «le sorti del sistema bancario italiano» (Sergio Cardarelli, *La questione bancaria in Italia dal 1860 al 1892*, in *Ricerche per la storia della Banca d’Italia*, Roma-Bari, Laterza, 1990, I, p. 115). Cardarelli ha riconsiderato la questione anche nella prospettiva \*\*\* in Cfr. anche Paolo Pecorari, *La fabbrica dei soldi. Istituti di emissione e questione bancaria in Italia (1861-1913)*, Bologna, Pàtron, 1994, pp. 19-20.

10 Lo scontro tra i Rothschild e i Pereire non risparmiò nemmeno l’Italia; cfr. Jean Bouvier, *I Rothschild*, Bari, Laterza, 1968.

effetti pericolosi sulle sorti politiche del governo e sulle condizioni della finanza statale. Per non rischiare di perdere tutto occorre compiere ogni sforzo nella direzione indicata con chiarezza da Quintino Sella: «[i]l pareggio delle entrate ordinarie colle spese ordinarie entro il 1864 è per l'Italia questione di vita o di morte, questione del *to be or not to be*». Il riordino delle spese e delle entrate ordinarie non era però disgiunto dalle operazioni straordinarie e queste ultime presupponevano un consolidamento della fiducia a livello nazionale e della credibilità internazionale per mantenere un accesso ai prestiti esteri. Solo in tal modo era peraltro possibile ridurre la dipendenza dal credito estero e guidare il riassorbimento dei titoli del debito posseduti dagli stranieri attraverso un'espansione del mercato dei capitali interno, una migliore organizzazione finanziaria e una maggiore articolazione del sistema bancario sul piano funzionale e territoriale.

Nel 1863 si costituiva la Società Generale di Credito Mobiliare, diretta filiazione del *Crédit Mobilier*, destinata a diventare la più importante istituzione di credito nell'Italia del XIX secolo, dopo la Banca Nazionale, con la quale mantenne un saldo legame di collaborazione<sup>11</sup>. Altre iniziative bancarie private furono accolte con favore seppure avvenissero sempre sotto l'egida del capitale francese.

Un coagulo di interessi e di capitali nazionali poteva trovare forza nella misura in cui si fosse costituita e realizzata una potente banca d'emissione. I governi post-unitari cercarono, come già accennato, di aprire la strada alla Banca Nazionale che diveniva un punto di riferimento all'interno di una struttura bancaria ancora fragile, dotata di pochi istituti di credito privati in forma di anonima. Nel 1863 venne rifondata la Cassa Depositi e Prestiti sul modello e con le funzioni della Cassa piemontese (ad imitazione di quella francese), posta alle dipendenze della Direzione generale del debito pubblico presso il ministero delle Finanze, ma con uffici sul territorio nazionale<sup>12</sup>. La Cassa Depositi e Prestiti doveva consolidarsi per sostenere almeno in parte il debito pubblico e, fino al 1875, dopo la legge che autorizzava il decentramento della raccolta dei depositi attraverso le sedi provinciali delle intendenze di finanza e l'istituzione delle casse postali di risparmio, le capacità di raccogliere e convogliare fondi rimasero limitate<sup>13</sup>.

---

11 Alla costituzione del Credito Mobiliare nel marzo 1863 i promotori erano gli stessi che avevano preso parte all'iniziativa del credito fondiario: Raffaele De Ferrari duca di Galliera, ne era il presidente, e altri soci erano: P. Bastogi, I. Péreire, e A. Bixio (Bouvier, *Les interventions bancaires* cit., p. 227).

12 Leandro Conte, *Amministrare il risparmio: la Cassa depositi e prestiti da azienda a impresa-organo del ministero del Tesoro, 1850-1913*, in Marcello de Cecco e Gianni Toniolo (a cura di), *Storia della Cassa Depositi e Prestiti*, Roma-Bari, Laterza, 2000, pp. 107-108.

13 Giuseppe Della Torre, *"Fatti stilizzati" per una storia quantitativa della Cassa Depositi e Prestiti e Impieghi e provvista della Cassa Depositi e Prestiti, 1850-1990*, in de Cecco e Toniolo, *Storia della*

Il pericolo di una crisi fiscale dello Stato divenne serio durante la crisi finanziaria del 1866. In conseguenza della guerra civile americana, in tutta Europa si erano verificate diminuzioni nei rifornimenti di materie prime e crescenti tensioni di liquidità. Queste ultime avevano portato a rialzi di tassi d'interesse nelle principali capitali finanziarie. Un peggioramento si era avvertito fin dal 1863 e aveva riguardato soprattutto la piazza di Parigi a seguito del grave dissesto del *Crédit Mobilier*. Fu tuttavia la crisi finanziaria internazionale del 1865 a creare difficoltà maggiori anche per l'economia italiana. I disagi si aggravarono ulteriormente nella primavera del 1866 quando, nell'imminenza della terza guerra d'Indipendenza contro l'Austria, il corso della rendita italiana dal livello già basso di 60 lire dei primi mesi dell'anno crollò a 52 in aprile e a 43 in maggio. L'andamento della rendita italiana era stato anticipato dal cedimento a 43,90 lire delle sue quotazioni su Parigi alla fine di aprile, quando la guerra contro l'Austria non era più solo una voce. A ciò fece seguito una crisi valutaria con lo scivolone del cambio contro il franco e la comparsa dell'aggio dell'oro a partire dalla seconda settimana di maggio<sup>14</sup>.

La crisi del 1866 mise in pericolo la sostenibilità del debito pubblico a causa della crescita della spesa per interessi. Il discredito sulla rendita italiana minacciava seriamente anche il debito privato dipendente dai capitali esteri investiti nelle grandi opere pubbliche. Diciotto società per azioni straniere operanti nel regno disponevano di un capitale sociale nominale di 111 milioni di lire all'incirca pari a quello delle società nazionali (di 110,5 milioni). Alle vendite di titoli della rendita sulle piazze estere seguirono quelle dei titoli di società private. Già in aprile le banche subirono la pressione al ritiro di depositi e alla conversione dei biglietti in metallo utilizzato in parte anche per acquistare titoli della rendita sulla piazza di Parigi. Ciò costrinse molti istituti, a partire dalla Banca Nazionale, a restringere le operazioni di sconto per compensare la riduzione delle riserve metalliche.

Il corso forzoso scosse profondamente la fiducia nel regno e rese più difficile attrarre i capitali esteri di cui il paese aveva bisogno. Se la fiducia dei creditori verso lo Stato poteva sbriciolarsi ciò avrebbe finito per intaccare la stessa credibilità politica di una classe di governo che aveva, e vedeva, nella quotazione dei titoli pubblici il termometro del più generale clima di fiducia e di consenso. In quel momento lo Stato era in grado di onorare gli impegni sul debito solo perché aveva dei creditori disposti a sottoscrivere

---

*Cassa* cit., rispettivamente alle pp. 3-35 e 37-90.

<sup>14</sup> Tommaso Fanfani, *La crisi del 1865-66 e il corso forzoso*, in Paolo Pecorari (a cura di), *Crisi e scandali bancari nella storia d'Italia*, Venezia, Istituto Veneto di Scienze, Lettere ed Arti, 2006, pp. 9-28.

nuovi debiti per il servizio di quelli esistenti.

La guerra giunse nel momento meno propizio, con una classe dirigente ancora impegnata a predisporre un apparato istituzionale che si andava delineando non sempre in conformità ai propositi governativi inizialmente auspicati. Nel 1865, insieme ai provvedimenti di unificazione amministrativa e del codice civile e di commercio, il governo aveva impostato uno degli ultimi tentativi per realizzare l'unificazione dell'emissione, autorizzando la Banca Nazionale ad aumentare il capitale sociale da 40 a 100 milioni, e introducendo un primo abbozzo di regolazione per le società anonime e bancarie<sup>15</sup>. La guerra costrinse il governo a contrarre un prestito di 250 milioni di lire con la Banca Nazionale, autorizzata in quell'occasione a sospendere la convertibilità dei biglietti. Il corso forzoso, che avrebbe dovuto essere una misura di emergenza dalla quale rientrare in tempi relativamente rapidi, durò 17 anni, dal 1866 al 1882, ponendo l'economia italiana fuori dalla convertibilità e dalla stabilità di cambio. Il principale ostacolo all'abolizione derivava dalle difficoltà di riassorbire l'eccesso di biglietti in circolazione e, all'inizio degli anni '70, da un clima di euforia derivante dal credito facile e dall'espansione degli affari per banche e società industriali e di servizi.

L'aggio dell'oro, tanto temuto per i colpi di coda sulla sfiducia verso il nuovo regno, consentì tuttavia un progressivo alleggerimento degli squilibri finanziari. Gli effetti sui prezzi all'esportazione accompagnarono la ripresa e contribuirono così a migliorare quelle stesse condizioni che fino ad allora avevano influito negativamente sulla sostenibilità del debito pubblico. L'economia italiana uscì, in una maniera del tutto inattesa, da una situazione di grave pericolo e di potenziale peggioramento della fiducia, specialmente a livello internazionale.

L'inconvertibilità protestò le banche, e l'economia, da ritiri di fondi dall'estero e da dissesti a catena. Le esportazioni agricole furono relativamente incoraggiate anche se le produzioni risentivano ancora delle cattive condizioni del decennio preunitario in conseguenza della diffusione della pebrina e della crittogama. Maggiori furono le conseguenze dal punto di vista monetario e finanziario. In particolare, il governo, che aveva ritenuto di poter ripristinare la convertibilità a guerra finita, non aveva predisposto norme volte a stabilire un percorso di abolizione del corso forzoso ponendo sotto controllo la dinamica dell'espansione monetaria. Ciò dette via libera alla concorrenza tra

---

15 Franco Belli e Antonio Scialoja, *Alle origini delle istituzioni capitalistiche in Italia: il Sindacato governativo sulle società commerciali e gli istituti di credito (1866-1869)*, in «Rivista trimestrale di diritto pubblico», XXII, 1972, n. 3, pp. 1514-1531.

le banche di emissione e alla circolazione abusiva che contribuiva a rinviare una stretta monetaria e a sostenere la ripresa economica verso la fine degli anni '60 e nei primi anni del decennio successivo.

Con il corso forzoso il governo perse le ultime occasioni per unificare le banche di emissione e stabilire un sistema di credito fondiario potente e solido. Il tentativo di accelerare quel processo conferendo alla Banca Nazionale altri privilegi (aumento di capitale, estensione territoriale e accensione del prestito di guerra) contribuì a inasprire le opposizioni verso la Nazionale e a coagulare le resistenze dei banchi meridionali e di altre istituzioni minori intente a rafforzare le proprie posizioni durante il corso forzoso. Infatti, in mancanza di una regolamentazione severa riguardante il sistema dei pagamenti, le emissioni cartacee poterono crescere e diffondersi proprio perché svincolate da obblighi di convertibilità e dal drenaggio di oro dalle casse di una banca a quelle di altre.

Il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia, che ancora non erano formalmente riconosciuti come istituti di emissione, approfittarono del regime di corso forzoso per ottenere il corso legale alle fedi di credito e alle polizze emesse nelle province dell'ex regno delle Due Sicilie. Ciò rappresentò il cedimento definitivo verso quello che ormai stava per diventare un sistema di emissione a pluralità limitata ad alcuni istituti che vedevano affermati i propri privilegi in province non accessibili alla Banca Nazionale. Quest'ultima poteva invece far loro concorrenza nelle piazze principali dove era presente con una sede o una succursale. Il corso forzoso accentuò il disordine monetario e inaspri la concorrenza tra le banche. Gli istituti minori, che si sentivano minacciati, accusarono la Banca Nazionale, la sola con biglietti a corso forzoso in tutto il regno, di perseguire i propri piani espansionistici approfittando di quell'inconvertibilità che era la principale protezione per le banche minori.

Altro punto a favore dei banchi meridionali e di istituti analoghi, semi-pubblici e senza finalità di lucro, presenti in altre regioni fu - come già accennato in precedenza - l'approvazione, con una legge del 1866, di uno schema di ordinamento del credito fondiario che attribuiva ai medesimi le operazioni di credito fondiario a cartelle in un regime di monopolio su basi territoriali definite. Il credito fondiario si rivelò un insuccesso perché gli istituti che avrebbero dovuto emettere le cartelle fondiarie non abbandonarono le operazioni di credito tradizionalmente svolte e la mancanza di concorrenza disincentivava istituti con uno stato giuridico di enti morali ad ampliare le proprie attività nelle forme tecniche previste dalla legge e che avrebbero richiesto

un'intensificazione delle transazioni sulle cartelle attraverso una costante presenza sui mercati sia nelle fasi di collocamento che in quelle di sostegno alle quotazioni<sup>16</sup>.

#### 4. La crisi del 1873 e la prima legge bancaria

Risposte istituzionali alla crisi valutaria del 1866 non ve ne furono. Il corso forzoso non era considerato una soluzione, ma un lascito grave da superare. Al ripristino della convertibilità avrebbe contribuito il riordino del sistema di emissione, ma proprio la crisi aveva affossato i disegni di unificazione. Inoltre, tutti i progetti di abolizione del corso forzoso presentati in seguito dai governi dovevano sciogliere il nodo del prestito di 278 milioni della Banca Nazionale, rimborsabile da parte dello Stato tramite un'alienazione di beni demaniali, se non si voleva contrarre nuovi prestiti. Ma anche su quel versante la situazione si era - come visto - arenata. Nel novembre 1866 venne introdotta una normativa sulla vigilanza delle società commerciali e degli istituti di credito attribuendo competenze ad un Sindacato ministeriale, la cui vita fu però molto breve tanto che nel settembre 1869 fu abolito.

Una commissione parlamentare d'inchiesta sul corso forzoso, istituita nel marzo del 1868, rese note le proprie conclusioni nel mese di novembre nella forma di un atto di accusa nei confronti del governo: il corso forzoso non era stato un provvedimento necessario perché, quando fu adottato, la crisi del 1865 era in via di superamento e, inoltre, perché aveva indotto la Banca Nazionale ad aggravare la situazione con una restrizione del credito che aveva rischiato di mettere in seria difficoltà le quattro principali banche private. Le proposte della commissione furono all'origine della legge del settembre 1868 in base alla quale si stabiliva un limite massimo di 750 milioni alla circolazione della Banca Nazionale nel Regno (comprensiva del prestito di 278 milioni verso lo Stato) e si imponeva un obbligo di riserva per gli altri istituti per la durata del corso forzoso. Un ultimo tentativo del governo di spostare di nuovo l'asse della questione bancaria verso l'unicità dell'emissione avvenne all'inizio del 1870 con una doppia proposta del ministro Sella volta, da una parte, a portare il debito dello Stato verso la

---

<sup>16</sup> Secondo Cova l'entità dei capitali disponibili dipendeva dalle condizioni generali del mercato dei capitali e la domanda di titoli poteva oscillare in modo non corrispondente alla domanda dei prestiti. Compiti che andavano molto al di là delle possibilità di esercitare un qualche controllo da parte degli istituti ai quali il credito fondiario venne assegnato; cfr. Alberto Cova, *Il credito all'agricoltura dalla unificazione alla seconda guerra mondiale: alcune considerazioni*, in «Annali della Fondazione Giangiacomo Feltrinelli», 29, 1993, pp. 37-61.

Banca Nazionale a 500 milioni e, dall'altro, a introdurre un regime di più ampia libertà nell'emissione con l'obbligo di separare le emissioni cartacee dagli affari di banca su un modello analogo a quello del Bank Charter Act inglese. Mentre quest'ultima parte della proposta governativa non ebbe seguito, lo Stato contrasse un credito con la Banca Nazionale all'inizio della guerra franco-prussiana, non ritenendo conveniente emettere altri titoli della rendita. Dopo l'annessione di Roma, e il riconoscimento della stessa Banca Romana come istituto di emissione, si autorizzava la Banca Nazionale ad aumentare il capitale sociale fino a 100 milioni e, poi, ancora a raddoppiarlo nel novembre 1872, estendendo il limite della circolazione dell'istituto fino a un miliardo di lire e portando i prestiti al Tesoro fino a 700 milioni di lire. La Banca Nazionale restava la sola con una circolazione inconvertibile e senza limiti territoriali, mentre per gli altri istituti vigeva la circolazione a corso legale e territorialmente limitata.

La crisi internazionale del 1873 irruppe in un momento di piena effervescenza negli affari e nelle emissioni azionarie. Gli effetti sull'economia italiana furono tuttavia limitati a una crisi di borsa e a fallimenti di società e di iniziative sorte negli anni precedenti, nella fase ascendente dei corsi azionari<sup>17</sup>. Le banche che fallirono furono, in definitiva, quelle stesse che erano state frutto della speculazione e che avevano contribuito ad alimentarla senza preoccuparsi di dar seguito a progetti più seri e più solidi. Il corso forzoso contribuì a smorzare gli effetti sul cambio e sulla bilancia commerciale, consentendo un'espansione della spesa pubblica.

Le riserve metalliche della Banca Nazionale erano diminuite dagli ultimi mesi del 1869 fino al novembre del '72. Anche i corsi di borsa raggiunsero il picco a fine 1872 quanto le società per azioni esistenti erano arrivate a 296 (di cui 107 bancarie) con un capitale nominale complessivo di 1,3 miliardi di lire. La circolazione monetaria al netto delle riserve subì una contrazione e un'inversione di tendenza tra il dicembre 1872 e il gennaio 1873, ma la diminuzione più forte avvenne nei mesi successivi fino a tutto agosto. Ciò dipese principalmente dalla contrazione del credito da parte della Banca Nazionale, proprio subito dopo il raddoppio del capitale sociale e, forse, nell'intento di metter riparo al continuo prosciugamento di riserve metalliche iniziato anni prima. In sostanza, la perdita di fiducia che i mercati finanziari internazionali mostravano nei confronti dell'economia italiana, attraverso le basse quotazioni della rendita dopo

---

17 Alessandro Polsi, *Alle origini del capitalismo italiano. Stato, banche e banchieri dopo l'Unità*, Torino 1993, p. 163; e Giuseppe Conti, *Il crac del 1873*, in Paolo Pecorari (a cura di), *Crisi e scandali bancari nella storia d'Italia*, Venezia, Istituto Veneto di Scienze, Lettere ed Arti, 2006, pp. 29-66.

l'introduzione del corso forzoso, aveva esposto le banche di emissione alla perdita di riserve metalliche e valutarie attratte dal boom delle principali borse europee continuato fino al crollo delle quotazioni alla borsa di Vienna nel maggio del 1873 con conseguenze e disordini che si propagarono da una piazza all'altra fino alla fine dell'anno (salvo su quella di Parigi che risentiva ancora gli effetti finanziari della guerra franco-prussiana).

La classe politica ebbe nelle vicende della crisi una doppia responsabilità: di ritardo nel risanamento monetario e di allentamento dei vincoli regolativi. In primo luogo, la scelta di Sella di concentrare l'azione di risanamento sulla leva tributaria e di riforma fiscale, già impostata con un certo successo fin dal 1864 con l'introduzione dell'imposta di ricchezza mobile sul modello inglese della *income tax*, per riportare in pareggio il bilancio e tenere sotto controllo le spese, non si coniugò con alcun tentativo di risanamento monetario, per preparare un ritorno alla convertibilità metallica della lira, considerando la priorità del pareggio di bilancio premessa indispensabile. Ciò giustifica l'abbassamento di vigilanza sulle banche di emissione e, in particolare, il massiccio ricorso al finanziamento monetario del deficit specialmente dopo la presa di Roma e le concessioni fatte su quel terreno alla Banca Nazionale. Inoltre, negli stessi anni si assisté al cedimento di rigore avvenuto - come già ricordato - soprattutto con la soppressione nel 1869 del Sindacato governativo sulle società commerciali e sugli istituti di credito. Ciò aveva contribuito ad accendere la speculazione di borsa e ad aumentare le costituzioni di società per azioni durante il triennio 1870-73. Il Sindacato, nella sua breve esistenza, non aveva impedito le frodi finanziarie da parte di promotori di società ma i poteri ispettivi e le possibilità di verifiche dirette sulle società avevano comunque esercitato una funzione deterrente nei confronti delle operazioni più spericolate. L'abolizione, senza l'introduzione di norme più precise e adeguate in merito alla trasparenza e alla responsabilità per gli atti e gli organi delle società, sottrasse al mercato finanziario e l'attività bancaria forme esterne di tutela e accrebbe la fragilità di un sistema lasciato a sé stesso e senza contrappesi istituzionali in grado di accertare la correttezza di certe operazioni<sup>18</sup>.

Il crac di borsa non spazzò via iniziative importanti. Il settore bancario risultò rafforzato e molte banche sopravvissero e riuscirono a superare le tensioni di liquidità

---

<sup>18</sup> Carlo Brambilla e Giuseppe Conti, *Informazione e regole contabili nei rapporti tra banca e industria*, in G. Conti, *Creare il credito e arginare i rischi. Il sistema finanziario tra nobiltà e miserie del capitalismo italiano*, Bologna, il Mulino, 2007, pp. 247-292. Più in generale, cfr. Hugues Bouthinon-Dumas, *L'appréhension du marché par le droit*, in Guy Bensimon (a cura di), *Histoire des représentations du marché*, Paris, Michel Houdiard, 2005, pp. 755-773.

che si protrassero nei mesi seguenti. Una regolamentazione sulle banche di emissione fu finalmente a introdurre con la legge del 30 aprile 1874. La legge, da un lato, riconosceva e consolidava la struttura decentrata che si era andata formando dopo il 1866, dall'altro, congelava la posizione di dominio acquisita dalla Banca Nazionale almeno fino al ripristino della convertibilità. Lo scopo dichiarato della legge era quello di fissare un regime transitorio nel quale regolare le emissioni cartacee senza che la concorrenza tra gli istituti potesse pregiudicare il percorso verso l'abolizione del corso forzoso e, una volta rimborsato il debito che lo Stato aveva nei confronti della Banca Nazionale, senza intaccare il predominio di tale istituto nell'ambito del sistema dei pagamenti. Era istituito un consorzio tra le sei banche di emissione con il compito di fornire al Tesoro biglietti fino a un miliardo di lire (a fronte di una garanzia in titoli della rendita e di un interesse dello 0,50% nei primi quattro anni e dello 0,40% nei successivi). Con i medesimi biglietti consorziali, i soli a corso forzoso, veniva estinto in parte il debito nei confronti della Banca Nazionale. Si instaurava un regime di doppia circolazione cartacea: a corso forzoso per quelli consorziali e a corso legale (nei primi due anni, poi a corso fiduciario) per quelli di ciascuna banca circolanti nelle circoscrizioni territoriali proprie o nelle zone dove era insediata una dipendenza. Il cambio di questi ultimi avveniva o in biglietti consortili o in metallo. La legge stabiliva inoltre un doppio limite alla circolazione calcolata sul triplo della riserva (di biglietti consortili e di metallo) e del capitale versato o del patrimonio a fine 1873.

La posizione della Banca Nazionale fu garantita e premiata dalla legge per tutta la durata del corso forzoso<sup>19</sup>. Dal 1874 al 1883, anno di ripristino della convertibilità, le attività della Banca Nazionale crebbero in media del 6,5% all'anno, mentre quelle del Banco di Napoli solo del 4,1; le altre banche non raggiunsero la metà del tasso di crescita della Nazionale.

## 5. Dalla «rivoluzione parlamentare» al ritorno alla convertibilità

Le conseguenze della crisi del 1873 non furono completamente estranee alla caduta della Destra. La «rivoluzione parlamentare» giunse nel 1876 a compimento del programma economico del pareggio di bilancio e si presentò come una frattura interna

---

<sup>19</sup> Per un giudizio diverso sullo spirito della legge cfr. Alessandro Polsi, *Prima della Banca d'Italia. Spinte unificanti e resistenze regionali*, in «Meridiana», 14, 1992, p. 28, dove si sottolinea l'intento di «diminuire le prerogative della Banca Nazionale».

alla maggioranza maturata dal voltafaccia del gruppo dei parlamentari toscani sulla questione della nazionalizzazione delle ferrovie. L'arrivo al potere della Sinistra era tuttavia maturato nel corso degli anni precedenti specialmente per le delusioni di una breve ripresa economica bruscamente interrotta dall'inversione nel ciclico internazionale e dalla recessione portata dalla crisi. Da un altro lato, con l'unità nazionale ormai compiuta, la «questione romana» risolta, le rivolte del brigantaggio represses, e il risanamento finanziario finalmente raggiunto, erano accantonati, se non superati, tutti i problemi rimasti fino ad allora al centro delle inquietudini e delle preoccupazioni sul consolidamento del nuovo Stato. Il venir meno del senso di pericolo dovuto alle emergenze contribuì a incrinare la compattezza politica all'interno della classe dirigente per lasciar emergere i segni di delusione e disagio estesi nel paese come avevano messo in evidenza le stesse sollevazioni popolari contro la tassa sul macinato. La politica tributaria della Destra aveva creato scontenti in vari strati della popolazione, non escluse le classi borghesi e della proprietà fondiaria che ritenevano auspicabile un allentamento della pressione fiscale, una svolta produttivistica e di maggior incoraggiamento alle iniziative private attraverso un consapevole riposizionamento strategico a livello internazionale auspicabile dopo la fine del II Impero, la rottura con la Francia sul papato e le intraviste possibilità di poter procedere anche senza l'afflusso di capitali francesi per dar vita a imprese commerciali, industriali e bancarie come era avvenuto all'inizio degli anni '70, prima che la crisi interrompesse una fase di breve prosperità. In particolare, i governi della Destra si erano dovuti sobbarcare i gravi compiti di unificare un paese refrattario e fortemente diviso, conseguendo modesti successi in campo economico dove molte opere infrastrutturali avevano contribuito solo parzialmente a incrementare le industrie nazionali, mentre le spese per realizzarle avevano accresciuto i timori nel poter controllare una finanza pubblica che rischiava di trascinare l'intero paese verso una deriva pericolosa.

Il passaggio dalla Destra alla Sinistra avvenne comunque all'interno di due raggruppamenti liberali e monarchici che continuavano a far blocco nei confronti delle «estreme»: clericale e ultraconservatrice, da una parte, radicale, repubblicana e, poi, anche socialista, dall'altra. Le differenze di programma non riguardavano tanto le questioni di fondo quanto le alleanze e i metodi. La Destra, erede dei disegni di Cavour, era principalmente espressione politica di gruppi socialmente ristretti con un radicamento prevalente nella grande proprietà e nell'alta borghesia delle regioni del nord

e centrali, un intransigente senso dello Stato che faceva premio sugli interessi privati. La Sinistra contrapponeva una maggior apertura democratica legata alle istanze di riconoscimento e di ascesa sociale della media e piccola borghesia con un consenso, specialmente nelle regioni meridionali, esteso ai ceti della proprietà latifondistica o di più recenti origini, favorevoli comunque ad una maggiore libertà per un'iniziativa privata, sostenuta dalla politica di potenza nazionale con ambizioni coloniali.

In materia fiscale, l'avvicinamento al pareggio - considerato premessa indispensabile per il ripristino della convertibilità monetaria - aveva riportato, per il momento, sotto controllo la pericolosa crescita del debito pubblico senza però disinnescarla nel caso di un rialzo dei tassi d'interesse o di aumenti di spese non coperte. La previsione di una situazione comunque migliorata spinse ad adottare atteggiamenti meno prudenti anche a livello di governo. Allontanati i timori di un tracollo fiscale dello Stato, venne meno nei governi della Sinistra quella responsabilità nell'amministrazione del bilancio pubblico e nel contenimento del debito che aveva caratterizzato i governi precedenti della Destra. Ciò si giustificava con l'andamento della rendita in netto miglioramento dal 1876 fino a tutto il 1880 (passando da un livello di 74 a 90 lire circa) e con quello dell'aggio quasi annullato attorno alla fine dell'anno.

L'obiettivo delle politiche governative di rafforzare la fiducia pubblica passò in secondo piano perché l'ancoraggio monetario all'oro era ritenuto comunque il mezzo più efficace per tener sotto controllo il sistema dei pagamenti e l'intera struttura del credito. Dopo anni di proroghe e di progetti, il ministro Magliani presentò alla fine del 1880 il provvedimento di abolizione del corso forzoso contribuendo al momento a turbare il mercato monetario. L'annuncio stesso provocò una rivalutazione del cambio e spinse molti operatori a vendere titoli per detenere attività monetarie.

La legge Magliani venne approvata nel marzo 1881. Il ritorno alla convertibilità prevedeva lo scioglimento del consorzio tra gli istituti di emissione e il rimborso dei biglietti consorziali attraverso gli introiti di un prestito internazionale di 644 milioni di lire (di cui 400 in oro). Nell'arco di due anni l'intera operazione fu portata a compimento. Essa avvenne in coincidenza di un passaggio importante nella vita politica italiana e nelle relazioni internazionali. Nel 1882 fu approvato il nuovo codice di commercio che facilitava costituzioni e trasformazioni societarie sia sul piano amministrativo che su quello contabile. Inoltre la riforma elettorale allargava significativamente l'elettorato attivo, senza abbandonare il sistema censitario. Il leader

della Sinistra, Depretis, nel timore di un maggior peso politico delle componenti radicali, democratiche e anticlericali, impresse una svolta conservatrice al governo inaugurando la stagione del «trasformismo» caratterizzata dalla cooptazione nelle compagini ministeriali anche di esponenti della Destra. A livello internazionale si consumava la rottura con la Francia che, dopo l'occupazione della Tunisia, aveva frustrato le ambizioni coloniali italiane e contribuito a raffreddare i rapporti tra i due paesi, in particolare dopo la stipula del trattato della Triplice Alleanza. Sul piano finanziario il fallimento dell'Union Générale all'inizio del 1882 provocava cadute dei corsi azionari in varie piazze finanziarie e tensioni sulla liquidità in vari mercati, non solo in Francia. Nonostante ciò, il successo del prestito Baring per il ritorno alla parità aurea della lira diffuse fiducia e ottimismo, riversò nell'economia italiana una massa di metallo che surriscaldò una ripresa degli affari attraverso un aumento delle disponibilità e delle opportunità di credito.

In quel clima di ristabilita fiducia, il governo, già dalla metà del 1883, consentì agli istituti di emissione di superare i limiti alla circolazione stabiliti con la legge del 1874. Un altro segnale di minor rigore si palesò nel progetto ministeriale che prevedeva di estendere anche ad altre banche l'autorizzazione a emettere biglietti, mentre per quelle esistenti l'imminente scadenza del 1889 per il rinnovo era un incentivo ulteriore alla concorrenza. La speculazione eruppe nel settore immobiliare con le costruzioni edilizie e le grandi opere di ammodernamento delle principali città, a partire dalla capitale. Le banche ne furono subito pienamente coinvolte per la facilità nel concedere prestiti con garanzie reali i cui valori di mercato erano in continua crescita. Le stesse banche di emissione furono coinvolte direttamente o per il tramite di banche e banchieri implicati in tali operazioni.

Segnali di peggioramento del cambio si preannunciarono già nel corso del 1885, prima che la bolla immobiliare scoppiasse in seguito al cedimento nelle quotazioni sulla borsa di Parigi nell'aprile di quell'anno costringendo la Banca Nazionale e il Tesoro a intervenire in favore della rendita. A Genova, all'epoca principale piazza finanziaria e commerciale della penisola, si ebbero segnali di panico ma senza ulteriori conseguenze. Alla fine di giugno il governo, per smorzare la concorrenza tra gli istituti di emissione, introdusse restrizioni sull'offerta di credito a migliori condizioni, ma al tempo stesso concesse loro la possibilità di scontare a tassi di favore gli effetti ceduti da banche popolari e istituti di credito agricolo, molti dei quali non erano estranei alle speculazioni. La Banca Nazionale costituì una propria società di credito fondiario sulla quale trasferire

le operazioni più rischiose, ma anche per dotarsi di un braccio operativo col quale agire più liberamente. La concorrenza non fu affatto scoraggiata: il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia cercarono di estendere le proprie dipendenze fuori dalle regioni meridionali. Il limite legale alla circolazione era stato superato fin dal 1885. Nel corso del 1887 sul mercato immobiliare romano scoppiò una crisi con i primi dissesti bancari, fughe di capitali verso l'estero e ricomparsa dell'aggio. Fu il primo grave segnale di una crisi finanziaria complessa che vedeva implicate molte istituzioni indebolendole fortemente a causa di ingenti immobilizzazioni finanziari che contribuirono alla loro rovina quando, pochi anni dopo, furono investite da un'inversione ciclica a livello internazionale.

La fragilità finanziaria era aggravata da tendenze deflazionistiche generali riconducibili più alla «distruzione creatrice» dell'espansione dei mercati e dello sviluppo commerciale dell'ultimo quarto del XIX secolo che non a una «mitica» grande depressione. I disagi dell'agricoltura nazionale erano compensati a livello più generale dalla riallocazione delle risorse e dagli aumenti di produttività in altri settori<sup>20</sup>. L'economia italiana risentì comunque di un peggioramento della bilancia commerciale<sup>21</sup> e di una condizione finanziariamente fragile per l'aumento dell'indebitamento dei privati e dello Stato. Mancò il tempo per riassorbire gli effetti della crisi immobiliare. Le banche, e tra queste anche gli istituti di emissione, si trovavano in una fase di ammortamento delle perdite, disincaglio delle immobilizzazioni su crediti e altri investimenti. Il regime di convertibilità da poco ripristinato le espose al ritiro di capitali sull'interno e al drenaggio di fondi dall'estero. Quando le condizioni generali cambiarono, nei primi anni '90 e la crisi che colpì l'intero sistema, sembrò un *redde rationem* per le dissennate speculazioni e per una politica altrettanto imprevedente e, in molti casi, anche complice.

## 6. Il grande crollo dell'economia italiana e la crisi politica di fine secolo

Dopo il 1887 l'economia italiana entrò in una fase di stagnazione e di rallentamento della crescita durata oltre un decennio. La classe politica non fu esente da responsabilità in quella *débâcle*. Magliani fu duramente attaccato dall'opposizione anche per le pessime

---

<sup>20</sup> Cfr. Stefano Fenoaltea, *L'economia italiana dall'unità alla grande guerra*, Roma-Bari, Laterza, 2006. Per una «difesa» delle posizioni storiografiche tradizionali sulla crisi agraria v. Elio Cerrito, *Depressioni. Caratteri e genesi della depressione di fine XIX secolo, più altre tre (e un'altra ancora)*, in «Studi storici», 44, 2003, n. 3-4, pp. 927-1005.

<sup>21</sup> Vera Zamagni, *An Economic History of Italy, 1860-1990*, Oxford, Oxford University Press, 1993.

condizioni delle finanze locali che si accompagnavano al forte disavanzo di bilancio, dovuto soprattutto alla politica di espansione delle opere pubbliche, in particolare ferroviarie. Il «ministro dell'allegria finanza» cadde proprio sul tema spinoso del disavanzo di bilancio. Inoltre, l'effetto netto delle tariffe protezionistiche del 1887, favorendo alcuni settori e non altri, fu negativo in termini di sviluppo complessivo. La guerra commerciale con la Francia si rivelò perdente per le produzioni nazionali a più elevata elasticità della domanda al prezzo. Inoltre scoraggiò anche l'afflusso di capitali dall'estero rendendo più difficile il riequilibrio della bilancia dei pagamenti.

La crisi edilizia non era ancora liquidata quando, nell'agosto del 1889, un panico scosse a Torino le tre banche più coinvolte nella speculazione edilizia a Roma. L'intervento di salvataggio della Banca Tiberina da parte della Banca Nazionale fu autorizzato dal governo che consentì alla medesima di superare di 50 milioni di lire il limite alla circolazione. Sempre nel 1891, il governo attenuava gli effetti della «riscontrata» sui limiti alla circolazione da parte di ciascun istituto di emissione. Se da un lato ciò si giustificava con l'esigenza di allentare la stretta del credito che rendeva più difficile il pagamento dei debiti e sostenere gli immobilizzi della speculazione edilizia, dall'altro metteva in pericolo la convertibilità e offriva molte opportunità alla speculazione sui cambi, già in allerta dopo la ricomparsa dell'aggio dell'oro.

In tali condizioni, all'inizio degli anni '90 l'economia italiana subì in sequenza gli effetti di due crisi internazionali. La prima scoppiò in Inghilterra nel novembre del 1890 con il dissesto della Baring ma si propagò al resto del mondo per le tensioni create sul mercato monetario e su quello dei capitali con una forte restrizione dei prestiti internazionali. Gli Stati Uniti furono particolarmente colpiti dal deflusso di capitali e dal drenaggio di oro dall'estero che togliendo liquidità alle banche di New York imponeva loro una restrizione del credito con effetti depressivi per l'economia americana e per quelle europee. La Francia era in una situazione non meno difficile per le tensioni interne create dal febbraio 1889 con la messa in liquidazione della Compagnie de Panama e gli sviluppi scandalistici dell'intera faccenda dal settembre 1892 all'estate 1893, e per il sostegno fornito alla Banca d'Inghilterra in occasione della crisi Baring.

In Italia la situazione divenne drammatica tra la fine del 1892 e i primi mesi del 1893 con il culmine nel novembre e dicembre successivi. Lo scandalo della Banca Romana scoppiò a seguito dell'intenzione del governo Giolitti di prender tempo e chiedere una proroga del diritto di emissione per le banche esistenti. Un rapporto ispettivo di tre anni

prima, non reso pubblico dal governo, aveva individuato gravi irregolarità di gestione nell'istituto d'emissione romano e connivenze da parte di autorevoli personalità politiche. Il governo accelerò il progetto di fusione fra le banche d'emissione private (il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia erano fondazioni pubbliche) per costituire un solo grande istituto che ne rilevasse le operazioni e ne risanasse le attività. A luglio il cambio della lira peggiorò e anche l'aggio dell'oro dal 5% raggiunse negli ultimi mesi dell'anno il 15%. La Banca d'Italia sorse in piena crisi valutaria. La legge dell'agosto 1893 riduceva a tre gli istituti di emissione, stabiliva un piano di riassorbimento graduale della circolazione eccessiva e un aumento della quota delle riserve metalliche.

Il ritiro dei capitali esteri mise in serie difficoltà le due maggiori banche d'investimento italiane, il Credito Mobiliare e la Banca Generale costringendole nel giro di poche settimane al fallimento, con effetti domino che decimarono molte altre banche minori. Contestualmente, la commissione d'inchiesta governativa confermava le crepe profonde del sistema. Il capo del governo, Giolitti, rassegnava le dimissioni. Per Pantaleoni si trattava di una «bancarotta morale immensa [...] che ha reso gli italiani insensibili alle violazioni dei diritti sanciti dallo Statuto e tolleranti di ogni tirannia»<sup>22</sup>. Pareto, in un saggio apparso sulla «Revue des Deux Mondes» nel 1891, aveva espressamente criticato l'intero quadro istituzionale costruito, secondo lui, in maniera disordinata e incoerente a partire dall'Unità e nel quale l'involuzione del regime parlamentare era stata accelerata dalle pratiche trasformistiche dei governi della Sinistra<sup>23</sup>. Anche Pantaleoni attribuiva «la sparizione della banca italiana in Italia» a «difetti negli uomini e nelle istituzioni»<sup>24</sup>.

Il direttore della Banca d'Italia, Giacomo Grillo, in una lettera del 22 dicembre 1893 a Sidney Sonnino<sup>25</sup>, esprimeva tutte le proprie preoccupazioni riguardo alla «terribile crisi» che «di giorno in giorno acquista maggiore estensione». In un primo momento la Banca era stata in grado di affrontarla per mezzo del «cospicuo margine ch'essa [aveva mantenuto] tra il limite legale della sua circolazione e la circolazione effettiva», ma da allora non poteva più far nulla poiché «il panico è andato guadagnando via via quasi tutto il paese minacciando di aggiungere rovine a rovine. Gli Istituti di credito e le Casse di

---

22 Maffeo Pantaleoni, *La caduta della Società Generale di Credito Mobiliare Italiano*, Torino-Roma, Utet - Bancaria Editrice, 1998 (1a ed. 1895), par. I.1.

23 Vilfredo Pareto, *L'Italie économique*, in Id., *Le marché financier italien (1891-1899)*, in *Œuvres complètes* a cura di G. Busino, t. II, Genève, Droz, 1970, pp. 1-3.

24 Pantaleoni, *La caduta*, cit., cap. IV, 32.

25

Archivio Storico Banca d'Italia, *Studi*, copialettere riservato, n. 21.

risparmio [...] sorrette dalla fiducia [...] vedono questa insidiata dall'accorrere affannoso dei depositanti reclamanti la restituzione dei depositi». L'impotenza della Banca a «corrispondere adeguatamente a tutte le richieste» e la consapevolezza che «tutta la vita economica del paese è minacciata» erano per Grillo occasione per sollecitare il governo a cercare soluzioni più incisive. A quel punto il panico aveva ormai preso il sopravvento e raggiunto proporzioni tali da rendere inutile qualunque tentativo di arrestarlo: era troppo tardi per operazioni di *last resort*. Senza interventi da parte del governo, la crisi doveva consumarsi da sé.

Sul piano politico la crisi e gli scandali bancari dei primi anni '90 portarono a un'involuzione pericolosa simile per molti versi a quella sperimentata in Francia negli stessi anni<sup>26</sup>. Dopo la caduta di Giolitti, Crispi impresso al governo una svolta autoritaria nell'intenzione, da un lato, di contenere il malcontento dilagante nel paese specialmente nei ceti popolari, culminata nell'agitazione dei Fasci siciliani nel 1893-94, e, dall'altro, di recuperare consenso in quelli borghesi attraverso un'intensificazione delle campagne coloniali in Africa concluse nella rovinosa sconfitta di Adua del 1896. La svolta reazionaria avvenne dal 1896 al 1900, quando si succedettero al governo esponenti della Destra per gestire il ritiro dalle avventure coloniali, avviare una politica di bilancio più severa e ripristinare l'ordine e l'autorità nella politica interna turbata dai moti sociali seguiti alla crisi. La via autoritaria fallì nella società (la repressione nel sangue di agitazioni come quella di Milano nel maggio 1898 non riuscì a soffocare il malcontento) e in parlamento (con l'opposizione alla politica apertamente reazionaria di Sonnino).

Nonostante la svolta autoritaria, la classe politica seppe cogliere con la crisi l'occasione per portare a compimento quella riforma del sistema dell'emissione, accantonando definitivamente i disegni più liberisti in materia abbozzati nel corso del decennio precedente. La semplificazione non fu completa. Restavano i due banche meridionali, ma ora (dopo il salvataggio del Banco di Napoli nel 1896) in una posizione nettamente subordinata e di collaborazione nei riguardi della politica seguita dalla Banca d'Italia. Sonnino, come ministro delle Finanze del governo Crispi, aveva introdotto modifiche di rilievo su alcuni punti irrisolti della legge bancaria come il ritorno alla convertibilità e il mantenimento della parità aurea e la questione della vigilanza sugli istituti di emissione, oggetto nel complesso di revisioni e adattamenti anche negli anni

---

<sup>26</sup> Cfr. Maria Malatesta, *Introduzione a La morte del re e la crisi di fine secolo*, in «Cheiron», XVIII, 2001, n. 35-36, pp. 7-16.

seguenti<sup>27</sup>.

Il corso forzoso venne legalizzato consentendo agli istituti di emissione di rimborsare i propri biglietti anche in biglietti di Stato inconvertibili. Preoccupazione di Sonnino, poi di Luzzatti, fu di fissare limiti alla circolazione, rivedere il sistema delle riserve e stabilire incentivi su specifiche operazioni attraverso la differenziazione delle condizioni, forme di controllo interno e di vigilanza da parte del ministero, compresa l'attribuzione a quest'ultimo dell'autorizzazione alla variazione del tasso d'interesse.

## 7. La fiducia riorganizzata

L'esperienza drammatica dei governi autoritari e reazionari di fine secolo venne superata dalla consapevolezza dell'inevitabilità del confronto sociale da incanalare possibilmente nelle forme della rappresentanza e del confronto tra gli interessi all'interno delle istituzioni liberali. Giolitti fu l'interprete maggiore di questa nuova fase. Fin dagli anni '80 e '90 il suo programma politico partiva dalla critica al trasformismo depretisiano e da una visione della politica contrapposta a quella di Crispi. Diversamente da Depretis, Giolitti non condivideva la disinvoltura fiscale né la condiscendenza verso un debito pubblico elevato e responsabile della dipendenza dalla finanza estera. Un solco più profondo marcava la sua visione di un'Italia democratica da quella «imperiale» di Crispi. Per Giolitti l'Italia era un paese di piccola proprietà diffusa e decentrata le cui aspirazioni erano di avere dallo Stato un contenimento delle spese e una riforma tributaria che ne tutelasse intraprendenza e laboriosità, consentendo l'avvio di un processo d'industrializzazione meno guidato da grandi gruppi protetti e più incentrato sulle più variegate componenti produttive alla ricerca di una propria vocazione nazionale. Inoltre, la piccola proprietà agricola, commerciale, artigiana e manifatturiera costituiva, nella sua visione, un solido baluardo contro il socialismo nei confronti del quale un'azione di contrasto più efficace poteva avvenire non dal comprimere le istanze sociali ma dall'incanalarle attraverso la difesa delle prerogative parlamentari e della democrazia liberale. In questo consisteva l'avversione di Giolitti a trasformare il partito liberale in partito organizzato per privilegiare i rapporti con i vertici delle organizzazioni di massa e

---

27 Franco Bonelli e Elio Cerrito, *Momenti della formazione di una banca centrale in Italia 1894-1913*, in Franco Cotula, Marcello de Cecco e Gianni Toniolo (a cura di), *La Banca d'Italia. Sintesi della ricerca storica 1893-1960*, Roma-Bari, Laterza, 2003, pp. 108-9.

delle loro rappresentanze parlamentari. Tale programma traeva forza dall'aderenza a una società frammentata e dall'abilità politica dello statista di saper interpretare e mediare; mentre il limite era di doversi misurare con gruppi industriali e finanziari in ascesa.

Sul terreno economico e bancario la struttura che si veniva formando, dopo il crollo catastrofico di fine secolo, non era del tutto in linea con la visione giolittiana. Sulle spoglie dei due grandi istituti di credito mobiliare si formarono due grandi banche miste, quasi senza soluzione di continuità. Banca Commerciale Italiana e Credito Italiano si distinsero dai predecessori per un più stretto rapporto con i capitali e le pratiche della banca e della finanza tedesche, per una gestione dell'offerta di credito non separata dalla tutela degli assetti di controllo dell'industria, per un governo della liquidità bancaria attraverso una conquista strategica del deposito (già in parte seguita negli ultimi anni anche dal Credito Mobiliare) e un rapporto funzionale con il mercato mobiliare. L'altra differenza rispetto al periodo precedente era costituita dal ruolo che la Banca d'Italia veniva ad occupare nel sistema bancario. I rapporti privilegiati tra il Credito Mobiliare di Balduino e la Banca Nazionale di Bombrini, non si replicarono con la Banca d'Italia di Stringher e la Banca Commerciale di Otto Joel o il Credito Italiano dei Pirelli e altri. La Banca d'Italia si trovò impegnata in una lenta opera di liquidazione delle immobilizzazioni ereditate dagli istituti predecessori ed iniziò a coltivare un profilo di rigore istituzionale nei rapporti con il Tesoro e di distacco rispetto alle grandi banche private. Ciò rifletteva anche i cambiamenti nelle rispettive compagini azionarie e nello spostamento dell'asse del controllo a vantaggio dei gruppi finanziari lombardi, legami più stretti con la grande industria e un minor rilevanza degli uomini d'affari genovesi e piemontesi più legati ai traffici commerciali e alle operazioni finanziarie tradizionali. Case bancarie e mercantili continuavano invece a costituire un riferimento anche operativo per il maggiore istituto di emissione. In esse vedeva la controparte privilegiata nelle operazioni di sconto sulle piazze maggiori, perché offrivano quelle garanzie di mobilità dei rapporti più propriamente riferibili a transazioni commerciali. Su piazze come quella di Milano la borghesia industriale in ascesa le necessità di finanziare il capitale circolante erano relativamente meno rilevanti di quelle rivolte a reperire fondi per immobilizzazioni tecniche. Per questo era più difficile selezionare la carta di puro commercio da quella «di comodo industriale» che per un istituto di emissione poteva facilmente trasformarsi in un'immobilizzazione finanziaria che richiedeva rinnovi a scadenza e impediva quella fluidità di rapporti consoni alle esigenze di liquidità e di

mobilizzazione. Le due grandi banche miste, e molte altre banche grandi e medie, finanziavano le industrie attraverso sconti e scoperti e promuovendo emissioni di capitali e trasformazioni societarie. La loro carta non rispondeva ai criteri richiesti per essere ammessa allo sconto alla Banca d'Italia, né le grandi banche, da parte loro, avevano abitudine di avvalersi del risconto come mezzo per gestire le proprie liquidità. A tal fine preferivano avvalersi di operazioni sui mercati interbancari anche esteri o mobilitare i capitali in borsa. Lo sviluppo di quest'ultima prima del 1907 fu relativamente energico e ad esso concorsero le banche medesime incoraggiando e sostenendo le società a trasformarsi in anonime e ad emettere azioni<sup>28</sup>. Nelle operazioni di collocamento dei titoli industriali le banche miste erano una sorta di cerniera tra la copertura dei fabbisogni finanziari delle imprese e l'offerta di servizi e consulenze finanziarie nella gestione di portafogli privati e familiari importanti. Un'intensa offerta di operazioni di riporto contribuiva ad ampliare il volume delle transazioni e ad assecondare il rialzo dei corsi, assicurando al mercato la liquidità necessaria. La piazza milanese, a differenza di altre, compresa quella di Genova, godeva di condizioni di vantaggio per l'azione di complemento fornita sul mercato del credito regionale da grandi istituti - a partire dalla Cassa di Risparmio delle Province Lombarde e dalla Banca Popolare di Milano - non direttamente in concorrenza, almeno sul lato degli impieghi, con le grandi banche.

La Banca d'Italia stabilì così una linea precisa nella selezione delle proprie operazioni di sconto rivolta ad accettare la carta di banche e banchieri più rispondente ai requisiti commerciali richiesti e quella di un'ampia clientela «diretta» vagliata dalle proprie commissioni di sconto formate da notabili e uomini d'affari in grado di fornire informazioni commerciali e di assicurare l'accurata frammentazione dei rischi richiesta dalla direzione centrale. Un punto basilare nel perseguire tale strategia operativa era costituito dalla possibilità di veder filtrato una buona parte del proprio portafoglio da banche locali, come banche popolari e istituti di credito anche privati purché solidi e ben affermati<sup>29</sup>.

Indebolita la concorrenza degli istituti d'emissione minori, la Banca d'Italia poté diventare uno dei più importanti elementi di coagulo e di sostegno degli interessi espressi

---

28 Maria Carmela Schisani, *I caratteri originali del mercato finanziario italiano (1861-1914)*, in Alberto Cova, Salvatore La Francesca, Angelo Moioli e Claudio Bermond (a cura di), *Storia d'Italia. Annali*, 23: *La banca*, Torino, Einaudi, 2008, pp. 341-372.

29 Giuseppe Conti, *Banche e imprese medie e piccole nella periferia economica italiana (1900-1939)*, in Francesco Cesarini, Giovanni Ferri e Michele Giardino (a cura di), *Credito e sviluppo. Banche locali cooperative e imprese minori*, Bologna, Il Mulino, 1997, pp. 151-201.

dalle banche locali e dal tessuto produttivo e commerciale delle periferie provinciali e municipali. Da ciò dipendeva un ordinato sviluppo del sistema dei pagamenti attraverso un controllo delle dinamiche di un mercato monetario «coltivato» in banca. La separazione di compiti tra le grandi banche private e le altre, anche per questi motivi, era considerata opportuna oltrech  congrua rispetto alla realt  produttiva del paese.

Su queste linee di fondo si realizz  una convergenza istituzionale durante l'«et  giolittiana» che coincise con la prima stagione di Stringher alla Banca d'Italia, dopo la nomina a direttore generale nel 1900. Da una parte il governo privilegi  una politica di pareggio nei conti pubblici e di ripristino della parit  aurea (raggiunta di fatto a partire dal 1902). Stabilit  e ripresa economica furono conseguiti insieme al miglioramento della bilancia dei pagamenti e alla riduzione del fabbisogno dello Stato e del peso del debito, che accompagnarono la riduzione dei tassi d'interesse e dello spread rispetto ai tassi internazionali. Tutto ci  rese possibile operazioni di conversione del debito pubblico compresa quella della rendita 5% in 3,75% nel 1906<sup>30</sup>.

Le condizioni di relativa separazione di compiti all'interno del sistema bancario e finanziario italiano costituirono prima del 1907 una caratteristica virtuosa dell'intenso sviluppo della finanza d'impresa che faceva riferimento alle banche miste. Su di esse ricadeva una parte preminente dell'attivit  creditizia e del credito mobiliare in particolare, mentre dai medesimi circuiti restavano fuori quelle componenti della struttura bancaria dedite ad operazioni pi  tradizionali e meno direttamente coinvolte nei grandi rischi industriali.

Tali equilibri si ruppero con la crisi del 1907. L'economia italiana risentit  della restrizione del credito avvenuta sui mercati internazionali a seguito del panico che sconvolse la piazza di New York da cui ebbero origine le tensioni a livello internazionale. La crisi giunse a maturazione tra il 1906 e l'anno successivo. Nell'autunno del 1906 si ebbe un primo aumento dei tassi d'interesse sulle principali piazze finanziarie che costrinse alcuni operatori di borsa a rivedere e liquidare le posizioni pi  rischiose. Anche su Genova si risentirono i cambiamenti nelle condizioni generali. La Banca d'Italia si era preparata da mesi e temeva contraccolpi speculativi. Negli anni precedenti aveva per  ricostituito le proprie riserve al di l  gli obblighi statutari e di legge. Intanto, all'inizio della primavera del 1907, vi erano stati ulteriori rialzi nei tassi d'interesse. A maggio

---

30 Marcello de Cecco, *The Italian national debt conversion of 1906*, in Rudiger Dornbusch e Mario Draghi (a cura di), *Public debt management: theory and history*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990, pp. 263-284.

Stringher propose alle maggiori banche la costituzione di un consorzio, ma senza trovare il loro consenso a collaborare<sup>31</sup>. Così, a fine giugno, il sopraggiungere di un nuovo crollo alla borsa di Genova costrinse la Banca d'Italia a rialzare il saggio di sconto per tentare di difendere le proprie riserve. La tempesta non si era placata e anzi il peggio stava per arrivare. L'intensificarsi di voci relative alla situazione della Società Bancaria Italiana, terza grande banca, e al coinvolgimento di suoi amministratori nella speculazione, spinse a fine luglio la Banca d'Italia a farsi promotrice di due consorzi bancari, a Milano e a Genova, per prevenire gli eventi. Questi precipitarono in piena estate con il crollo delle quotazioni e massicci ritiri di depositi dalla Società Bancaria. A settembre le difficoltà erano manifeste e anche le altre banche cominciarono a temere le conseguenze di un tracollo e a restringere il credito. In quell'occasione la Banca d'Italia aumentò il saggio di sconto ma anche i prestiti alle banche. I primi di ottobre il consorzio correva in aiuto della Società Bancaria con la partecipazione delle due grandi banche miste, e ai primi del mese successivo la Banca d'Italia sottoscriveva una nuova intesa con le banche e otteneva dal Tesoro 40 milioni di lire in oro per poter espandere la circolazione. Il primo ministro stesso intervenne presso la Banca Commerciale per sollecitare l'adempimento degli impegni presi a sostegno della borsa, annunciò che il governo avrebbe anticipato il pagamento degli interessi sulla rendita e infine approvò un provvedimento per piegare la speculazione al ribasso. Finalmente, verso la fine di novembre, la crisi volgeva a termine.

In tale circostanza la Banca d'Italia si mostrò all'altezza dei compiti: intervenne direttamente, promosse la cooperazione e il coordinamento delle altre banche, specialmente delle grandi banche miste che fino all'ultimo avevano sperato di trarre vantaggio dal dissesto della banca genovese concorrente. Inoltre, Stringher agì a stretto contatto con il governo per domare il panico ed evitare la crisi bancaria, guadagnando così una più ampia autonomia di movimento per la Banca<sup>32</sup>. Cercò, al contempo, di coinvolgere istituzioni, come le principali casse di risparmio e banche popolari, rimaste fino ad allora ai margini del sistema bancario, o almeno di quelle componenti più impegnate ad addossarsi i rischi dei finanziamenti alla grande industria.

La crisi di borsa mise in luce aspetti destinati ad emergere più nettamente negli anni

---

31 Sulle vicende della crisi v. Franco Bonelli, *La crisi del 1907. Una tappa dello sviluppo industriale in Italia*, Torino, Fondazione Luigi Einaudi, 1971; e Id., *The 1907 financial crisis in Italy: a peculiar case of the lender of last resort in action*, in Charles P. Kindleberger e Jean-Pierre Laffargue (a cura di), *Financial crises: theory, history, and policy*, Cambridge-Paris, Cambridge University Press - Editions de la Maison des Sciences de l'Homme, 1982, pp. 51-65. Cfr. anche Salvatore La Francesca, \*\*

32 Bonelli, *La crisi del 1907* cit., pp. 106-107.

successivi. La diffidenza della Banca d'Italia verso le banche miste fu acuita anche dai contrasti sui modi con i quali liquidare la crisi e le posizioni della Società Bancaria. Le difficoltà a stabilire una stretta collaborazione finirono per approfondire un solco e ad aumentare le diffidenze reciproche. La necessità di imprimere una svolta ai comportamenti tradizionali delle istituzioni di credito periferiche per avvicinarle alle operazioni commerciali e al finanziamento industriale, in particolare, fu avvertita come un fondamentale passo avanti verso una maggiore stabilità e flessibilità per l'intero sistema dato che nell'intermediazione creditizia esse disponevano di un netto vantaggio sulle banche miste e sulle altre banche ordinarie nella raccolta di una parte rilevante delle disponibilità liquide. Tutto ciò fu evidente in seguito, quando le due grandi banche milanesi proseguirono le strategie di accentramento e di formazione di gruppi di interesse e quando adottarono una politica creditizia più prudente costringendo molte imprese minori a lamentare difficoltà nel reperimento fondi e a reclamare istituzioni di categoria o specializzate nel credito industriale<sup>33</sup>.

Il governo già nel 1908 presentò un disegno di legge per un riordino della borsa che, dopo varie traversie e revisioni, solo nel 1913 portò ad una revisione completa. Altri provvedimenti riguardarono la stessa Banca d'Italia. Nel novembre del 1908 si giunse ad una nuova convenzione per consentire un consolidamento patrimoniale e la costituzione di riserve straordinarie per aumentare le capacità d'intervento; nel 1909 veniva aumentato il limite alla raccolta di depositi fruttiferi senza dover ridurre la circolazione. Sul fronte delle banche, il governo avanzò proposte per la tutela dei depositi e per la sorveglianza degli istituti di credito sul modello dei regolamenti vigenti per le casse di risparmio, per il Banco di Napoli e per il Banco di Sicilia, ma senza pervenire ad alcun risultato anche perché le proposte di adeguamento del capitale mettevano in difficoltà le banche a statuto cooperativo e le banche minori che invece si voleva favorire.

## 8. Conclusioni

La classe dirigente post-unitaria intese la fede pubblica e la fiducia dei *milieux* d'affari come facce di una stessa medaglia, ma non sempre riuscì a coniugarle in un disegno coerente e concreto. In risposta alle emergenze dei primi anni dopo l'Unità, l'obiettivo prioritario era quello di render solida e stabile la fiducia nel credito pubblico.

---

33 Antonio Confalonieri, *Banca e industria in Italia dalla crisi del 1907 all'agosto 1914*, Milano, Banca Commerciale Italiana, 1982, 2 voll.

Ciò spiega la preferenza assegnata in materia creditizia ad un assetto istituzionale accentrato e funzionale al risanamento della finanza pubblica. Una simile scelta si scontrò tuttavia con la necessità di metter mano a opere e iniziative che investivano direttamente la sfera degli affari, toccando gruppi di interessi capaci di coalizzarsi e a opporsi efficacemente all'azione dei governi della Destra e pronti a rivendicare un proprio ruolo che finiva per sconvolgere i piani iniziali. Le soluzioni di centralizzazione, difficilmente difendibili sul piano del consenso, furono attaccate come posizioni di privilegio e di monopolio da coloro che ne erano esclusi. In materie di rilievo come l'emissione di biglietti, l'organizzazione del credito per l'alienazione dei beni demaniali e la gestione del debito pubblico, si giunse a sbocchi molto diversi dalle intenzioni originarie dal governo e molto vicine all'ordinamento creditizio francese dopo il 1848. L'Italia dei poteri municipali e provinciali riuscì a riorientare le riforme quasi in senso opposto rispetto a quello verso il quale i primi governi della Destra volevano intradarle e farle accettare in parlamento e nel paese. Sotto questo profilo, il processo di unificazione più che una rivoluzione «mancata» fu una rivoluzione molto avversata, talora, in nome degli stessi principi, anche all'interno dello stesso partito, nel quale riaffiorava quello spirito di sette e di interessi particolari e municipali contro i quali la rivoluzione nazionale era sorta e si voleva affermare. Per salvarla fu necessario venire a patti con una dura realtà e subire ripetuti condizionamenti. Le tendenze invalse (quella del pluralismo nell'emissione e del decentramento e municipalismo bancario con l'indebolimento delle forze centripete presenti nel sistema) non fornirono quell'apparato di strumenti e di supporti istituzionali adatti a fronteggiare le crisi e a rafforzare i meccanismi fiduciari di mercato e non. Anche in ragione di quelle inadeguatezze, occorsero riforme e aggiustamenti ulteriori lungo il percorso segnato dalla stratificazione istituzionale precedente. L'inadeguatezza principale era costituita dal progressivo scivolamento verso la concorrenza tra istituti di emissione, con un riconoscimento della circolazione fiduciaria di istituti forti in ambiti regionali circoscritti e un solo istituto autorizzato ad emettere biglietti a circolazione legale sull'intero territorio nazionale. Un tale sistema non offriva sufficienti garanzie di coordinamento e di uniformità di indirizzi per l'impotenza di un grande istituto continuamente guardingo nei confronti delle sollecitazioni concorrenziali (come mostra, ad esempio, il comportamento tenuto nella crisi del 1873 dalla Banca Nazionale).

Le crisi misero a dura prova la classe dirigente liberale sprovvista di un apparato

istituzionale capace di contenere l'instabilità finanziaria e punti di riferimento forti sui quali costruire uno stato della fiducia meno vacillante. Contribuirono comunque ad accelerare le riforme, per renderle più incisive, e a modificare l'azione di governo, con significative eccezioni nelle quali riemergevano i motivi di scontro o di rivalsa interni al sistema bancario. Le crisi del 1866 e del 1873 permisero a gruppi compositi di interessi locali di far arenare definitivamente il processo di riforma post-unitario, concepito dai principali esponenti della Destra all'interno di un disegno di sistema bancario e finanziario fondato sul monopolio dell'emissione e su quello del credito in funzione del risanamento della finanza pubblica e della riforma fondiaria e agraria. La crisi del 1873 non ebbe conseguenze tali da annullare l'intensa ondata di costituzioni societarie e di iniziative bancarie del triennio precedente, ma fu, anche quella, un'occasione per regolare i conti tra le banche di emissione e per sollecitare una legge bancaria per disciplinarne la concorrenza.

Di segno diverso fu la grave crisi di fine secolo. Al disastro bancario e finanziario contribuì anche l'imprevidenza dei governi della Sinistra che dopo il ritorno alla convertibilità confidarono eccessivamente nelle capacità autoregolatrici del sistema metallico. Una volta allentate le briglie della regolazione, la speculazione prese il sopravvento incamminando il sistema lungo una china pericolosa e, infine, rovinosa. Una classe politica travolta da scandali e conflitti interni temette le conseguenze sociali della crisi e le fronteggiò con estrema durezza e senza lungimiranza. L'inasprimento della conflittualità fece scivolare il paese in una drammatica involuzione politica. Nonostante la minaccia portata in quegli anni alle istituzioni del parlamentarismo liberale, si giunse a realizzare una riforma bancaria che rimise completamente ordine nel sistema, con l'istituzione della Banca d'Italia, mentre nell'ambito della finanza privata si giungeva ad un riassetto bancario che, pur tenendo conto dell'esperienza precedente dei crediti mobiliari, risorgeva nella forma di banca mista. I problemi della finanza statale, che salvo parentesi di pochi anni, avevano afflitto tutti i governi, cominciarono a risolversi negli anni dell'«età giolittiana». La morsa tra andamento della rendita e del cambio, all'origine dello sviluppo delle crisi valutarie in crisi finanziarie, del rialzo dei tassi d'interesse nazionali e di inversioni repentine del ciclo, venne allentata in quel periodo come mostrava la riduzione del livello dei tassi d'interesse e, soprattutto, del differenziale rispetto ai tassi sulle principali piazze europee. Con una maggiore coesione interna al sistema e un affinamento delle capacità di direzione si poté realizzare la conversione

della rendita, anche grazie al ruolo che veniva assumendo la Cassa Depositi e Prestiti. La stabilità finanziaria fu anche il presupposto per conferire fiducia negli affari e una leva di consenso politico e sociale. La stessa crisi del 1907 poté essere affrontata e risolta nel nuovo contesto 'ambientale' senza conseguenze più gravi sul piano economico grazie all'intervento tempestivo della Banca d'Italia (e del Tesoro) e alle capacità dimostrate nel coordinamento dell'azione di altre banche e banchieri per affrontare la situazione di dissesto e di superamento della speculazione.