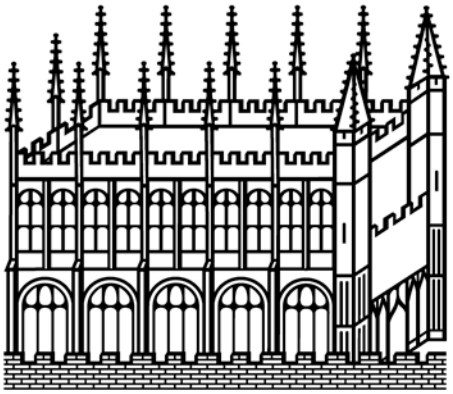


Bodleian Libraries

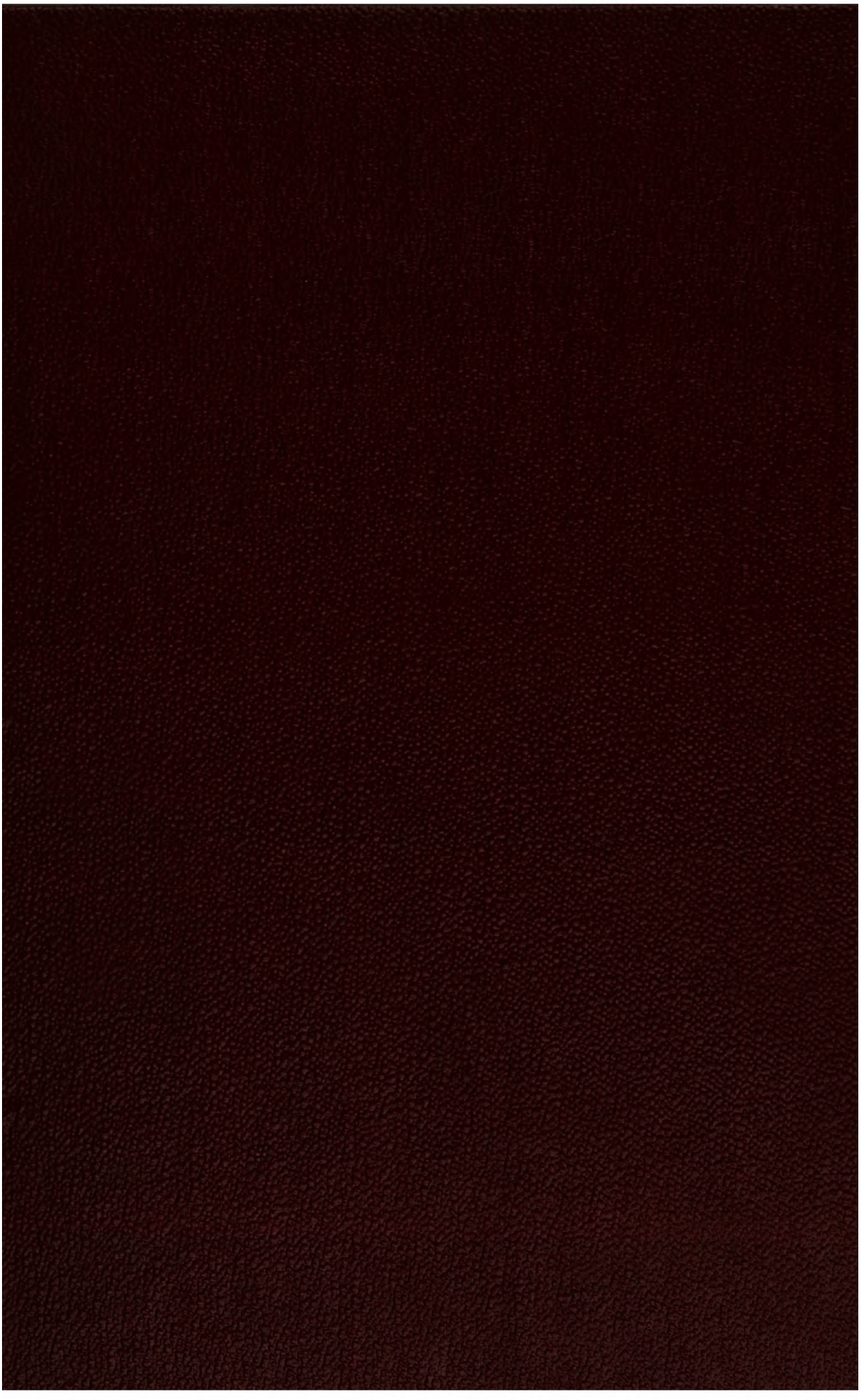
UNIVERSITY OF OXFORD

This book is part of the collection held by the Bodleian Libraries and scanned by Google, Inc. for the Google Books Library Project.

For more information see:

http://www.bodleian.ox.ac.uk/dbooks

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 2.0 UK: England & Wales (CC BY-NC-SA 2.0) licence.



232980 d. 13

♣ CAMILLO SUPINO

STORIA DELLA CIRCOLAZIONE CARTACEA IN ITALIA (DAL 1860 AL 1928)

SOCIETÀ EDITRICE LIBRARIA
ROMA ♣ MILANO ♣ NAPOLI

232920 d. 13

STORIA

DELLA

CIRCOLAZIONE CARTACEA

IN ITALIA

DAL 1860 AL 1928

DI

CAMILLO SUPINO

Seconda edizione aggiornata

SOCIETÀ EDITRICE LIBRARIA

MILANO (16) - VIA AUSONIO, 22

1929

PROPRIETÀ LETTERARIA

Stab. della Casa Editrice dott. Francesco Vallardi — Milano-Appiano Gentile

AL SECOLARE E GLORIOSO

ATENEO PAVESE

AL QUALE DA XXV ANNI

ONOROMI DI APPARTENERE

AUGURANDOGLI GLORIE SEMPRE PIÙ FULGIDE

NEI SECOLI FUTURI

PREFAZIONE
alla seconda edizione.

Il presente volume si divide in due parti.

La prima è la ristampa, con variazioni di poco conto, della *Storia della Circolazione bancaria in Italia dal 1860 al 1894,* pubblicata dalla Casa Bocca di Torino nel 1895.

La seconda è interamente nuova e continua fino ai nostri giorni la narrazione delle vicende della circolazione bancaria e statale, considerandola sempre nelle sue relazioni cogli eventi economici e finanziari, ai quali è più strettamente connessa.

E poichè in questo secondo periodo di tempo salgono a cifre rilevanti i biglietti di Stato e quelli emessi per conto dello Stato stesso dalle banche, mi è parso opportuno di sostituire nel titolo del libro, al termine più ristretto di circolazione bancaria, l'altro più comprensivo di circolazione cartacea.

Gli stessi criteri obbiettivi, alieni da ogni preconcetto dottrinale o politico, che avevano ispirato la prima parte, uscita trentatre anni or sono, ho seguiti scrupolosamente anche nella seconda, che ora completa l'opera.

La quale mi auguro trovi presso il pubblico, nella sua nuova edizione ampliata ed aggiornata, quella favorevole accoglienza, che già arrise alla prima più breve e modesta.

INDICE

Pag

PREFAZIONE VII

PARTE PRIMA

INTRODUZIONE 3
CAPITOLO I. — La circolazione cartacea nel periodo 1860-1865 . . 10
» II. — L'introduzione del corso forzoso (1866) 20
» III. — I primi quattro anni di corso forzoso (1866-1869). . 33
» IV. — L'espansione del corso forzoso sotto Sella e la legge bancaria del 1874 (1870-1874) 46
» V. — L'applicazione della legge 1874 e i preparativi per l'abolizione del corso forzoso (1875-1882) . . 66
» VI. — Il periodo di prosperità economica dopo l'abolizione del corso forzoso (1883-1886) 80
» VII. — La depressione economica e il ritorno dell'aggio (1887-1891) 96
» VIII. — La crisi economica e la legge bancaria del 1893 (1892-1894) 114
» IX. — Osservazioni critiche 127

PARTE SECONDA

INTRODUZIONE 149
CAPITOLO I. — La liquidazione della crisi del 1893 (1895-1902) . . 155
» II. — Lo sviluppo industriale dell'Italia e il risanamento bancario (1903-1913) 172
» III. — L'inflazione cartacea durante la guerra (1914-1918) . 192
» IV. — L'inflazione cartacea nel dopo guerra (1919-1922). . 212
» V. — La restaurazione finanziaria (1923-1925) . . . 231
» VI. — L'unificazione delle emissioni bancarie (1926) . . 247
» VII. — La rivalutazione della lira (1926-1927) 258
» VIII. — La stabilizzazione della lira (1927-1928). . . . 273

PARTE PRIMA

dal 1860 al 1894.

Introduzione.

Il biglietto di banca è uno strumento di credito potente e delicato, con caratteristiche e funzioni sue proprie, sottomesso nelle sue espansioni e contrazioni a leggi rigorose, che l'Economia politica ha da lungo tempo formulate ed esposte e sulle quali non c'è ormai più dissenso alcuno fra gli scrittori di teoria o di pratica bancaria. Ma l'uso che se ne è fatto in Italia sino al riordinamento degli istituti di emissione del 10 agosto 1893 è cosi in contrasto con queste leggi scientifiche, che ci sembra necessario, prima di cominciare la storia di questo periodo, di dare di esse un breve cenno riassuntivo, per chiarire meglio i fatti, che andremo a narrare, e per giustificare le osservazioni, che su questi dovremo fare di volta in volta.

Le banche, come è noto, avevano un tempo per unica funzione di tenere in custodia la moneta metallica, che vi depositavano i privati, evitando ad essi il rischio della conservazione di grandi valori, eliminando le contestazioni circa il peso e il titolo della moneta, tanto più frequenti quando il disordine regnava nella circolazione, e facilitando i pagamenti, senza intervento diretto di oro o d'argento, sia con un semplice giro di partite sul conto dei depositanti, sia col passaggio dall'uno all'altro contraente di un certificato di deposito. Ma siccome le monete raccolte presso le banche o non venivano mai ritirate, o venivano ritirate solo in piccola parte di tanto in tanto, ci si accorse presto come fosse inutile, ed anzi dannoso, il tener delle somme inoperose, ed allora dal deposito di semplice custodia, nel senso giuridico, si passò al deposito in senso economico, con facoltà per le banche di adoperare i denari ad

esse affidati. In altri termini, la banca non promise più di tener presso di sè disimpiegata la moneta, ma promise soltanto di restituirla ad ogni richiesta, ed ordinò i suoi affari in modo da poter essere sempre in grado di mantenere la promessa. La trasformazione avvenuta nella natura del deposito dette origine ad una consimile trasformazione nel carattere del certificato di deposito: prima esso indicava che una data somma si trovava realmente in contanti presso la banca, poi si limitò ad asserire soltanto che quella somma sarebbe pagata ad ogni richiesta. Dal certificato di deposito si passò in tal modo al biglietto di banca.

Il biglietto di banca, dunque, trae la sua origine dal deposito ed è basato sugli stessi criteri; l'istituto emittente, essendo sicuro che tutti i biglietti non si presenteranno contemporaneamente al baratto, invece di tenere nelle sue casse la moneta metallica corrispondente all'intero valore delle emissioni, ne tiene solo una parte per far fronte ad eventuali richieste, ed impiega la parte rimanente in operazioni di prestito a breve scadenza. Il biglietto è, così, un assegno della banca sopra sè stessa, pagabile al portatore e a vista, di solito per somma tonda; è una cambiale con la girata in bianco, accettata da una ditta molto conosciuta, e per ciò ricevuta da tutti; è un titolo di credito, che non è moneta, ma una semplice promessa di pagare del denaro, la quale, finchè circola, compie gli stessi uffici del denaro, senza esser costoso come questo. E per ciò il biglietto di banca sostituisce vantaggiosamente una gran parte della moneta metallica di un paese, permettendo di rivolgere il valore di essa a scopi produttivi, e più spesso facendo in modo che l'espandersi degli scambi non esiga il sacrificio dell'accrescimento d'una porzione di ricchezza nazionale, consacrata solo a facilitare la circolazione.

Il carattere essenziale del biglietto fiduciario è quello di esser sempre convertibile a vista in moneta metallica. Ma come fanno le banche per aver la sicurezza di poter rispondere a qualunque domanda di baratto? Se esse tenessero una

riserva d'oro equivalente alla somma dei biglietti emessi, non si troverebbero mai in imbarazzo per il cambio, ma d'altro lato non trarrebbero nessun vantaggio da questa emissione; se invece rinunziassero ad ogni riserva, basterebbe la presentazione di un solo biglietto, anche di piccola somma, per porre l'istituto nell'impossibilità di soddisfare all'impegno assunto verso il pubblico. È necessario, dunque, di evitare questi due limiti estremi. E lo scopo è stato raggiunto nei vari paesi con modalità differenti, ma seguendo quasi sempre il criterio che una parte dei biglietti emessi, variabile secondo le circostanze e tenendo conto della esperienza, sia rappresentata da metalli preziosi, e l'altra parte sia investita in operazioni di prestito a breve scadenza, d'indubbia solidità e facilmente liquidabili. Cosicchè se in un dato momento si manifestasse una domanda insolita ed intensa di baratto, la banca potrà farvi fronte, da principio con la riserva, ed in seguito restringendo le operazioni di prestito, allo scopo di valersi dei fondi, che giorno per giorno le pervengono, a misura che le cambiali giungono a scadenza. Onde, anche ammettendo l'ipotesi arrischiata che tutti i biglietti in un breve periodo di tempo si presentassero alla banca, essa sarebbe sempre in grado di convertirli, senza ricorrere ad operazioni speciali, entro tre o quattro mesi al massimo.

Se le banche, con questo meccanismo della riserva e dei prestiti a breve scadenza, sono sempre sicure di poter barattare i biglietti emessi, d'altro lato il paese ottiene, con questo mezzo, una circolazione comoda, che si mantiene costantemente in rapporto coi bisogni degli scambi. Infatti, nei momenti in cui gli affari prosperano, le banche hanno molte domande di sconti, che soddisfano accrescendo l' emissione dei biglietti; e questi continuano a circolare, finchè durano tale condizioni favorevoli, perchè, a misura che tornano alla banca per le cambiali scadute, vengono riemessi per le nuove cambiali che la banca sconta, mentre nell'intervallo trovano facile accoglimento presso il pubblico, il quale nei momenti di prosperità commerciale, allorchè gli scambi sono più numerosi e frequenti, sente mag-

gior bisogno di medio circolante. Quando, invece, gli affari languono, a misura che le cambiali vengono a scadenza, la somma degli sconti va gradatamente diminuendo, giacchè i commercianti e gl'industriali fanno allora poco uso di credito, onde i biglietti tornano alla banca e vengono riemessi in proporzioni sempre minori. Di più, per la riduzione avvenuta nella quantità degli scambi, quei biglietti, che non trovano più luogo nella circolazione, affluiscono alla banca o sotto forma di depositi o per ottenere il rimborso in valuta metallica. E così, quasi automaticamente, la circolazione si allarga ad ogni aumento di traffico e si ristringe quando gli affari diminuiscono.

Questo equilibrio tra il medio circolante ed il bisogno che si ha di esso non si manifesta soltanto nei rapporti interni di un paese, ma avviene anche nei rapporti internazionali, ad onta che il biglietto non varchi di solito le frontiere dello Stato. È noto che, data una circolazione puramente metallica, un paese non può mai avere, in modo permanente, una quantità di moneta, nè superiore, nè inferiore a quella che gli occorre per gli scambi; perchè, quando la moneta abbonda, i prezzi aumentano, diminuiscono le esportazioni e si accrescono le importazioni di merci, per pagare le quali si manderà via la moneta esuberante; quando, invece, la moneta scarseggia, i prezzi diminuiscono, rendendo più facile l'esportazione di prodotti nazionali, che verranno pagati dall'estero con l'invio di metalli preziosi. Ora gli stessi fenomeni avvengono, dato che in un paese esista nello stesso tempo una circolazione metallica e una circolazione fiduciaria. Non è qui il caso di far l'ipotesi di una scarsità di biglietti, perchè il rimedio è facile e d'altronde non c'è pericolo che le banche si facciano troppo pregare per estendere le emissioni. Ma supponiamo invece che queste siano soverchiamente abbondanti: allora i prezzi aumenteranno, si accrescerano le importazioni, ci sarà bisogno di far più pagamenti all'estero, e siccome non si possono fare coi biglietti, che hanno corso solo all'interno, i biglietti verranno presen-

tati alla banca per ottenere la moneta metallica da spedire fuori di paese.

Da ciò si vede che la possibilità di barattare sempre e a vista in metallo i biglietti, li rende perfettamente equivalenti alla moneta, e li fa anzi compiere lo stesso ufficio in modo più economico e perfetto, senza che le banche possano mai abusare di questo strumento di credito di carattere così delicato. Data la convertibilità, la circolazione fiduciaria segue le stesse leggi, nei rapporti interni e internazionali, della circolazione metallica, onde non occorre che il Governo intervenga a limitare troppo rigorosamente le emissioni, essendo interesse della banca di tenerle in relazione ai bisogni degli scambi, per evitare il rischio di un pronto ritorno dei biglietti. Data la convertibilità, non occorre che il Governo s'ingerisca nella determinazione del saggio di sconto, perchè se la banca lo stabilisce troppo alto, perderà molti affari e dovrà tenere inoperosi nelle sue casse un gran numero di biglietti, se lo stabilisce troppo basso, verrà ad accrescere la somma degli sconti e per ciò le emissioni, le quali non potranno rimanere a lungo in circolazione, nel caso che superino i bisogni del traffico. Data la convertibilità, infine, la questione dell'ordinamento bancario perde una gran parte della sua importanza. Certo il sistema della banca unica privilegiata avrà sugli altri una superiorità innegabile per dare unità e uniformità alla circolazione fiduciaria e per regolare la circolazione metallica internazionale, influendo a modificare il corso dei cambi. Ma, salvo che in queste circostanze, del resto qualunque sistema è buono, purchè il baratto sia sempre garantito, purchè si osservi la condizione fondamentale di una convertibilità pronta e sicura del biglietto.

Questa condizione è quella che stabilisce la differenza essenziale tra il biglietto di banca e il biglietto a corso forzoso. L'uno è un titolo di credito, che dà diritto ad esigere la moneta, che esso rappresenta; l'altro è esso medesimo una moneta, che, quantunque difettosa ed imperfetta, deve essere accettata da tutti come mezzo legale di pagamento. È naturale,

per ciò, che il biglietto a corso forzoso abbia sempre un valore inferiore al nominale, ed un valore variabile a seconda del maggiore o minor bisogno che si ha della moneta vera di metallo, necessaria principalmente per fare i pagamenti all'estero, a seconda della maggiore o minor fiducia che il pubblico nutre in un più o meno prossimo ritorno alla circolazione normale, a seconda della quantità maggiore o minore delle emissioni a corso forzoso. Il biglietto di questa specie, a differenza della moneta metallica e del biglietto fiduciario, non può quasi mai trovarsi in equilibrio coi bisogni del traffico, perchè non è emesso per prestiti commerciali, ma per pagamenti che deve fare lo Stato; onde le emissioni sono in rapporto alle spese pubbliche, invece che al movimento degli affari, sono offerte obbligatoriamente dal Governo, invece che essere domandate spontaneamente dai commercianti e dai produttori. È facile, dunque, che una circolazione di tal genere, a differenza di quella metallica o fiduciaria, sia esuberante, non essendo possibile qui il ritorno automatico dei biglietti, per il pagamento dei prestiti ottenuti o per le domande di baratto, giacchè le emissioni non avvengono in seguito a prestiti, nè sono convertibili.

E se il corso forzoso, stabilito da principio come un espediente finanziario a benefizio dello Stato, si estende poi, per una ragione o per l'altra, alla circolazione propria delle banche, esse, non avendo più il freno della convertibilità, devono essere sottoposte ad una sorveglianza continua, rigorosa ed efficace da parte del Governo. È necessario allora determinare un limite per le emissioni bancarie, che potrebbero facilmente eccedere i bisogni del traffico; è necessario obbligare gl'istituti a non tener troppo basso il saggio dello sconto allo scopo di estendere le operazioni di prestito e le emissioni; è necessario che l'ordinamento bancario si avvicini il più possibile verso l'unicità e sia sotto un regime di monopolio. L'edificio bancario, dato il corso forzoso, è tutto artificiale ed al controllo naturale e spontaneo, che si aveva col baratto, si

deve sostituire il controllo dello Stato a tutela del pubblico (1).

Premessi questi principi generali, che serviranno ad orientarci nei nostri giudizi, andremo ora ad esporre le vicende della circolazione cartacea in Italia nei primi anni della costituzione del regno. Vedremo poi per quali ragioni s'introdusse nel 1866 il corso forzoso e come esso fece allargare sensibilmente negli anni successivi le emissioni bancarie. Passeremo quindi a narrare in qual modo, riordinata la circolazione, il corso forzoso venne abolito, dando luogo ad un breve periodo di prosperità economica, dopo del quale le speculazioni promosse od incoraggiate dagli istituti di emissione provocarono una gravissima crisi di credito, che chiude in modo tragico questo primo periodo della nostra Storia.

---

(1) J. FULLARTON, *On the regulation of Currencies*, London, 1844, pp. 56-98. — A. WAGNER, Art. *Banknote*, nel *Handwörterbuch der Volkswirthschaftslehre* di H. RENTZSCH, Leipzig, 1870, pp. 91-95; *Die Geld- und Credittheorie der Peel'schen Bankacte*, Wien, 1862, pp. 62-76 e 103-24. — TOOKE e NEWMARCH, *Geschichte und Bestimmung der Preise*, Dresden, 1859, vol. I, p. 617 e seg. — I. S. MILL, *Principles of Political Economy*, London, 1876, p. 394 e seg. — C. KNIES, *Der Credit*, Berlin, 1876-79, pp. 417-78. — C. F. FERRARIS, *Principii di scienza bancaria*, Milano, 1892, pp. 40-43, 181 e seg. — H. WITHERS, *Qu'est-ce que la Monnaie?*, Paris, 1920, pp. 23-31. — H. G. MOULTON, *The Financial Organization of Society*, Chicago, 1921, pp. 562-618.

CAPITOLO I

La circolazione cartacea nel periodo 1860-1865

Poco prima della costituzione del regno d'Italia, nelle varie regioni del nostro paese, esistevano tre soli grandi istituti autorizzati per legge ad emetter biglietti al portatore: la Banca Nazionale Sarda nel Piemonte, la Banca Nazionale Toscana nel Granducato di Toscana e la Banca dello Stato Pontificio nei domini della Chiesa.

Nel regno del Lombardo-Veneto mancavano banche di emissione, perchè la Banca di Vienna provvedeva ai bisogni di tutta la Monarchia; nè si può tener gran conto, per la sua ristretta sfera d'azione, dello Stabilimento Mercantile di Venezia, che emetteva dei titoli fiduciari al portatore. Nei Ducati la Banca di Parma aveva un'influenza del tutto locale. Nelle Romagne circolavano anche i biglietti della Banca delle Quattro Legazioni sedente in Bologna. In Toscana era sorta nel 1860 la Banca Toscana di Credito per le industrie e i commerci d'Italia, con un capitale di due milioni, che emetteva in misura assai limitata dei buoni di cassa. Nel Napoletano e nella Sicilia esistevano i due antichi banchi di deposito, che non avevano ancora biglietti veri e proprì, ma emettevano le fedi di credito, le polizze e i polizzini, di cui parleremo fra poco (1).

---

(1) *Disegno di legge sull'ordinamento degl'istituti di emissione*, presentato dai ministri Berti e Magliani, il 26 novemore 1883, p. 101.

Tralasciando per ora la Banca dello Stato Pontificio, della quale non potremo occuparci che quando la nostra narrazione sarà giunta al 1870, esaminiamo quale fosse la posizione dei due grandi istituti, sardo e toscano, al momento in cui si formava il regno d'Italia.

La Banca Nazionale negli Stati Sardi sorse dall'unione delle due banche di Genova e di Torino, avvenuta con R. Decreto 14 novembre 1849, sancito dalla legge 9 luglio 1850. Il capitale era allora di 8 milioni di lire; ma fu portato a 32 milioni con la legge 11 luglio 1852, nello stesso tempo che la Banca estendeva le sue succursali nel Piemonte e nella Sardegna. Liberata la Lombardia dallo straniero, la Banca istituì una sede in Milano, e fu autorizzata a portare il suo capitale a 40 milioni e a modificare i suoi statuti. Nel 1861 le due banche di Parma e delle Quattro Legazioni si sciolsero e cedettero i loro stabilimenti alla Banca diventata italiana, che fondò le succursali di Bologna, Ferrara, Forlì, Parma e Ravenna, e che, negli anni successivi, estese la sua influenza nelle principali città dell'Italia centrale e meridionale, portando il suo capitale (decreto 29 giugno 1865) a 100 milioni di lire (1).

Anche la Banca Nazionale Toscana, dalla sua formazione fino all'epoca che ora stiamo studiando, si è estesa sempre più, ma limitando però la sua espansione dentro i confini della Toscana. E pure questa banca, come l'altra, era sorta dall'unione di due istituti locali, quello di Livorno e quello di Firenze, avvenuta nel 1857. Il capitale, che era da prima di 8 milioni di lire, fu portato poi a L. 9.410.000, quando il nuovo istituto nel 1860 assorbì le piccole banche di Siena, di Pisa, di Lucca, di Arezzo e le trasformò in sue succursali (2).

---

(1) L. Cianchettini, *La Banca Nazionale nel Regno d'Italia,* Genova, 1872, pp. 5–9.

(2) P. Rota, *Storia delle Banche,* Milano, 1874, pp. 399–402. — Il lettore desideroso di avere maggiori particolari sulle origini delle nostre banche di emissione, potrà trovarli in molte pubblicazioni ufficiali, che verremo via via citando, ed in particolare nella *Relazione della Commissione parlamentare d'inchiesta sul corso forzoso dei biglietti di banca,* Firenze, 1869, vol. I, p. 9 e seg.

Come si vede, dunque, le due banche di emissione allora esistenti si trovavano in una posizione ben diversa l'una dall'altra: la Banca Toscana era ancora un istituto abbastanza modesto e d'indole regionale, mentre la Banca Nazionale nel Regno d'Italia si estendeva in tutta la penisola ed aveva già per programma di diventare l'unico istituto di emissione italiano. Difatti nel 1863 le due banche avevauo stabilito di fondersi tra loro per formare una Banca d'Italia, ed il progetto relativo era stato discusso ed approvato dal Senato, ma, presentato alla Camera, mentre intanto trasferivasi la capitale a Firenze, non fu più neanche preso in considerazione (1). E così la Banca Nazionale perdette un'occasione che non si potè più ripresentare fino ai nostri giorni, perchè nel 1863 essa sarebbe diventata unica, assorbendo il solo istituto toscano, non essendoci allora altri istituti importanti che avessero il diritto di emissione, mentre poi quando ritentò più volte la prova si trovò davanti a parecchie banche, che avevano ottenuto quel diritto, e allorchè finalmente riuscì a trasformarsi in Banca d'Italia, non fu possibile per molti anni eliminare i due banchi meridionali, le di cui emissioni eran diventate di troppo rilievo.

Entrando ora a parlare della circolazione bancaria nel periodo dal 1860 a tutto il 1865, accenneremo prima brevemente all'emissione di altri titoli fiduciari, che facevano tre istituti, i quali in seguito otterranno il privilegio di emettere biglietti al portatore, e cioè il Banco di Napoli, il Banco di Sicilia e la Banca Toscana di Credito. Il Banco di Napoli, che è uno dei più antichi istituti di credito d'Europa, sorse come opera di beneficienza, divenne poi una banca di Stato addetta all'amministrazione finanziaria, e nelle sue successive trasformazioni è andato sempre più ad assumere il carattere di una vera banca commerciale nel senso moderno della parola. Nel pe-

---

(1) *Inch. corso forzoso*, vol. I, p. 10. — Per le condizioni alle quali doveva avvenire la fusione tra le due banche vedi: *Annuario statistico italiano del 1864*, Torino, 1864, pp. 587-89.

riodo, di cui ora ci occupiamo, il Banco emetteva delle *Fedi di Credito* per le somme depositate maggiori di L. 50, delle *Polizze* pei depositi minori e dei mandati in conto corrente su *Madre-Fedi,* tutti titoli nominativi e trasmissibili per girata, dei quali la circolazione nel gennaio del 1864 ascendeva a 133.8 milioni di lire. Il Banco di Sicilia è un'emanazione del Banco di Napoli ed è sorto dalle due succursali di Palermo e di Messina, diventate autonome nel 1850. Questo banco, anche dopo l'annessione della Sicilia all'Italia, ha continuato ad essere un istituto governativo al servizio del Tesoro, ed emetteva dei titoli di credito, in tutto simili a quelli del Banco di Napoli, dei quali la circolazione ammontava a 28.7 milioni di lire al 31 dicembre 1865. Quanto alla piccola Banca Toscana di Credito, in questi anni, come abbiamo detto, essa emetteva solo dei buoni di cassa ed in misura così moderata, che nel 1865 ne troviamo in circolazione solo per L. 474.000 (1).

Emissione vera e propria di biglietti al portatore è invece quella della Banca Toscana e della Banca Nazionale. Per la prima ci limitiamo qui a dare la media annua della sua circolazione nei sei anni che ora studiamo:

	1860	1861	1862	1863	1864	1865
Milioni di L.	20.6	23.8	28.5	27.6	26.3	26.6 (2).

Ma della seconda vogliamo intrattenerci più di proposito, perchè si tratta di una somma assai più forte di emissioni, le quali, oltre a ciò, cominciano ad espandersi appunto in questo periodo di tempo. Fin verso il termine dell'anno 1858, la circolazione della Banca Sarda ha una media che oscilla tra un massimo di 44.6 milioni di lire, nel giugno 1850, e un minimo di 26.6, nel maggio 1854. Nel 1859 si constata un aumento piuttosto sensibile nelle cifre delle emissioni, perchè in quel-

---

(1) N. Nisco, *Il Banco di Napoli,* Torino, 1862. — Rota, Op. cit., pp. 387-97. — *Inch. corso forzoso,* vol. I, pp. 159-60 e 167.

(2) *Inch. corso forzoso,* vol. I, p. 172.

l'anno si dovette per qualche mese stabilire il corso forzoso, che durò infatti dal 27 aprile al 1.° di novembre (1). E in seguito a ciò, nel 1860, da cui cominciamo la nostra narrazione, la circolazione è già lontana dalla media degli anni precedenti; onde la Banca Sarda diventa italiana sotto l'influsso e con le conseguenze di un breve corso forzoso, quasi preludio e presagio delle vicende dell'emissione bancaria fino all'epoca presente.

Ma tralasciando i particolari della circolazione di questo istituto prima del 1860, ecco la media mensile di essa dal 1860 al 1865, in milione di lire (2):

	1860	1861	1862	1863	1864	1865
Gennaio. . . .	54.2	54.5	62.8	106.1	82.8	114.9
Febbraio . . .	60.6	47.8	63.6	93.4	75.4	102.5
Marzo	59.9	45.8	69.3	93.8	74.3	100.3
Aprile	59.9	48.6	75.0	99.1	77.9	103.2
Maggio	58.8	46.7	75.5	94.0	79.6	102.4
Giugno	53.1	49.0	81.9	99.7	75.9	109.6
Luglio	47.6	55.0	82.5	101.9	88.7	110.3
Agosto	63.4	56.6	81.5	99.0	83.5	102.3
Settembre . . .	73.4	68.2	86.5	96.3	82.9	110.1
Ottobre	68.1	64.7	87.0	96.3	80.6	113.4
Novembre . . .	63.9	65.4	96.2	90.6	79.2	100.0
Dicembre . . .	64.8	62.3	95.5	82.1	93.6	105.2

Da questo prospetto risultano due circostanze degne di esser qui rilevate: 1.ª che la circolazione in questo periodo di tempo è sottomessa a continue oscillazioni in più o meno,

(1) Op. cit., vol. I, pp. 147-48.
(2) Op. cit., vol. II, p. 98.

con differenze abbastanza sensibili non solo nell'aumento, ma anche nelle diminuzioni; e 2.ª che la circolazione stessa, in mezzo a questi alti e bassi, tende ad accrescersi gradatamente con più o meno rapidità.

La prima circostanza trova la sua spiegazione nelle vicende degli affari tanto all'interno quanto all'estero, perchè in questo periodo di tempo la Banca, rimborsando a vista i suoi biglietti in oro, risentiva direttamente le influenze del mercato monetario internazionale, e doveva regolare in base a quelle la sua circolazione. Difatti se la cifra dei biglietti, che era di 64.8 milioni alla fine del 1860, scende a 54.5 nel gennaio del 1861, a 47.8 nel febbraio e a 45.8 in marzo dello stesso anno, ciò si deve attribuire alla crisi americana, che aveva provocato forti invii d'oro dall'Europa e aveva fatto salire all'8 per cento lo sconto della Banca d'Inghilterra, e alla crisi annonaria in Francia, che determinò anche in quel paese un forte rialzo nei saggi bancari. Così pure nel 1864 la circolazione, che era di 82.8 milioni in gennaio, con una riduzione di 14 milioni di fronte a quella di tre mesi prima, scende a 74.3 in marzo, risale di qualche milione nei due mesi successivi e ritorna a 75.9 in giugno, e ciò principalmente a causa della crisi che imperversava in Inghilterra, le di cui conseguenze non furono risentite solo dalle banche inglesi, come lo prova la media del saggio di sconto presso la Banca Nazionale, che in quell'anno raggiunge il 7.75 per cento. In queste circostanze la diminuzione nella quantità dei biglietti avveniva quasi automaticamente, in seguito alle maggiori richieste di baratto determinate dalla necessità di esportare metalli preziosi. Invece l'aumento temporaneo, che si nota nella circolazione durante il 1863, dipende da influenze commerciali interne e in special modo dalla crisi avvenuta l'anno precedente nell'Italia centrale, che aveva aggravato la Banca di crediti ipotecari lentamente liquidabili, di effetti caduti in sofferenza, oltre che di perdite immediate per più di due milioni e mezzo di lire (1).

---

(1) *Annuario del 1864*, p. 584.

Quanto alla seconda circostanza, cioè all'accrescimento lento e graduale delle emissioni, esso si spiega principalmente con l'estendersi sempre più della Banca nelle varie regioni d'Italia, di modo che il suo biglietto veniva a circolare in provincie dove prima era sconosciuto e serviva ad un numero crescente di operazioni di prestito. Difatti dal 1860 al 1865 la Banca Nazionale impiantò 4 nuove sedi e 34 succursali (1), e accrebbe gli sconti e le antecipazioni nella seguente misura:

	1860	**1861**	**1862**	**1863**	**1864**	**1865**
Milioni di L.	333.1	403.1	607.4	582.2	556.4	740.8 (2).

Oltre a ciò la cifra dei biglietti in circolazione aumenta in questo periodo di tempo per gli affari che la Banca Nazionale faceva col Governo: essa, infatti, aveva assunto l'impresa del ritiro e della coniazione delle monete, prendeva sempre parte alle sottoscrizioni di prestiti pubblici, scontava largamente Buoni del tesoro e interveniva in tutte le operazioni nelle quali l'interesse era garantito dallo Stato, come ferrovie, alienazione di beni demaniali, impresa del canale Cavour, ecc. (3). E le occasioni per ricorrere ai servizi della Banca non mancavano al Governo negli anni di cui ora discorriamo. La situazione finanziaria non poteva essere peggiore, come risulta dalle cifre delle entrate e delle spese pubbliche che qui riferiamo:

	Entrate	Spese
1860	468.4	829.8
1861	501.9	1011.0
1862	498.6	975.5
1863	517.2	967.2
1864	573.0	1038.5
1865	651.3	992.0 (4).

(1) *Relazione all'adunanza generale degli azionisti,* 25 febbraio 1869.
(2) *Inch. corso forzoso,* vol. II, pp. 117 e 178.
(3) Op. cit., vol. I, p. 149.
(4) *L'Italie économique en 1867,* Florence, 1867, p. 70.

I *deficit* del bilancio accumulati in questi anni superano i due miliardi e mezzo; e per farvi fronte si erano contrattati prestiti per quasi 1.700 milioni, senza contare i 7 $^1/_2$ milioni di rendita emessi per costruzioni ferroviarie, si erano venduti 44 milioni di beni demaniali, e si erano dati i rimanenti in pegno per un prestito rimborsabile di 150 milioni (1). Ma delle condizioni finanziarie dello Stato dovremo parlare più di proposito nel capitolo seguente, allorchè esse diventano tali da costringere il Governo a prendere una misura che riguarda molto da vicino l'argomento da noi trattato in queste pagine: qui ci limitiamo ad accennare che l'aumento della circolazione della Banca Nazionale dal 1860 al 1865 non può attribuirsi a sole ragioni commerciali, ma dipende in parte anche dagli affari che la Banca aveva con lo Stato.

Del resto, ad onta di questo aumento continuato delle emissioni, ad onta dell'importanza che aveva già in questi anni il nostro massimo istituto, e del credito che godeva nella sua regione la Banca Toscana, si può dire che allora la circolazione fiduciaria era in Italia poco sviluppata e costituiva una parte assai piccola nel complesso degli strumenti di scambio del nostro paese. Ed invero i calcoli fatti da persone competenti in varie circostanze concordano nel ritenere che la circolazione metallica sommasse nel 1865 a 1.100 milioni di lire circa (2); le emissioni dei due istituti italiano e toscano erano di circa 132 milioni, ed anche aggiungendo la circolazione fiduciaria, non costituita da biglietti, dei due banchi meridionali in circa altri 133 milioni, abbiamo un totale di emissioni bancarie di 265 milioni, che rappresentano appena la quarta parte della valuta metallica allora esistente presso i privati, presso

---

(1) *Relazione sulla circolazione cartacea*, presentata dai ministri Minghetti e Finali, il 15 marzo 1875, pp. 3-4.

(2) *Inch. corso forzoso*, vol. III, in parecchie deposizioni. — *Relazione circ. cartacea*, p. 22. — B. STRINGHER, *Note di statistica e legislazione comparata intorno alla circolazione monetaria nei principali Stati*, Roma, 1883, p. 107.

le banche come riserva e presso il Tesoro. Di più, quantunque la circolazione fiduciaria fosse in questo periodo così limitata, dobbiamo aggiungere che essa non trovava neanche tanto facile accoglienza nel pubblico, come vien dimostrato dalle numerose richieste di baratto che avevano allora le banche. Così, ad esempio, la Banca Nazionale, sopra una circolazione media di 56.2 milioni, ebbe nel 1861 per 285.8 milioni di biglietti presentati al cambio in valuta metallica, e nel 1862, sopra una circolazione media di 79.8 milioni, il baratto salì a 440.4 milioni di lire. Di modo che ogni biglietto ritornava in un anno da cinque a cinque volte e mezzo alla Banca, la quale doveva procurarsi il numerario occorrente con operazioni costose e in particolare acquistando su vasta scala cambiali estere (1).

Questa poca estensione della circolazione bancaria nei primi anni dalla formazione del regno d'Italia è senza dubbio la conseguenza delle speciali condizioni economiche del nostro paese in quell'epoca. Esso aveva allora i caratteri puri ed evidenti di uno Stato agricolo; le industrie manifattrici non erano affatto sviluppate; e quelle traccie d'industrialismo, che esistevano in qualche regione italiana finchè era indipendente, si risolsero in nulla con l'unione di tutto il territorio sotto un solo governo. I prodotti industriali venivano per la maggior parte dall'estero in cambio di derrate agrarie, e in particolare di quelle specifiche all'Italia, come olio, riso, agrumi, che già allora si esportavano in grandi quantità; e così tutta l'attività economica del paese poteva concentrarsi nelle industrie attinenti all'agricoltura (2).

Ora in uno Stato, in cui predomina così largamente l'industria rurale, in cui l'attività economica ha la sua sede più nelle campagne che nelle città, è naturale che il medio circolante debba

---

(1) *Annuario del 1864*, p. 583.

(2) W. Sombart, *Die Handelspolitik Italiens seit der Einigung des Königreichs*, nella *Handelspolitik der wichtigeren Staaten*, Leipzig, 1892, pp. 125-26. — J. Sachs, *L'Italie, ses finances et son dévoleppement économique, 1859-1884*, Paris, 1885, pp. 852-53.

esser rappresentato da monete metalliche piuttosto che da biglietti fiduciari, i quali vengono accettati soltanto dove gli scambi sono numerosi e frequenti e dove l'istituto emittente è ben conosciuto. Oltre a ciò, siccome i biglietti entrano in circolazione per il tramite delle operazioni di sconto, così essi non possono abbondare dove predomina l'agricoltura, la quale ha bisogno di ricorrere al credito, servendosi di istituti speciali ordinati in modo assai differente da quelli di emissioni. Difatti in una pubblicazione del tempo leggiamo che mentre il credito commerciale non ha trovato da noi le condizioni necessarie al suo sviluppo, e « non compie ancora che in un modo imperfetto l'ufficio a cui è destinato », invece le istituzioni di credito fondiario ed agricolo sono in una situazione più favorevole ed esercitano « una certa influenza sulla produzione nazionale » (1).

Date tali circostanze, non dobbiamo meravigliarci se la circolazione bancaria era così scarsa in questo periodo di tempo, e se i biglietti emessi dovevano in parte essere impiegati in operazioni non commerciali, rendendo più rapido il loro ritorno alla banca. Ma chi avrebbe mai detto, vedendo questa prevalenza da noi della circolazione metallica, che ad essa sarebbe poi succeduto, quasi senza interruzione, il regno della carta?

---

(1) P. Duprat ed A. Cicca, *Annuario di economia sociale e di statistica,* Torino, 1863, pp. 261 e 287.

CAPITOLO II

L'introduzione del corso forzoso (1866).

L'anno 1866 s'inizia sotto tristi auspici tanto per la finanza pubblica, quanto per il commercio, e le condizioni dell'una e dell'altro fanno presto risentire la loro sinistra influenza sulla circolazione bancaria del nostro paese.

L'Italia, costituitasi in nazione, non aveva esercito, non aveva marina, non arsenali, non porti, non strade ruotabili, non strade ferrate, non un ordinamento amministrativo uniforme; e dopo aver sostenuto le guerre e le altre spese della rivoluzione, creò un esercito, creò una flotta, rifece porti, creò arsenali, costruì strade ferrate, strade ruotabili, pose la mano a tutto. Per questi numerosi còmpiti non eran certo sufficienti i capitali del paese; ma la simpatia, che godeva l'Italia e la fidanza, che essa mostrava nelle proprie forze, avevano ispirato fiducia ai capitalisti esteri, i quali si erano affrettati a mandar da noi i loro capitali, per concorrere alle spese iniziate su vasta scala dal Governo e per sussidiare le imprese economiche dei privati.

Ma questi concorsi e sussidi, dati sotto forma di prestiti, non potevano durare a lungo, perchè le risorse del paese non erano proporzionate ad un tale intempestivo e rapido sviluppo di attività pubblica e privata, e perchè i debiti, accumulandosi l'uno sull'altro, accrescevano la cifra degl'interessi da pagarsi sopra un bilancio in condizioni già per sè stesse poco floride. Abbiamo visto quale enorme sproporzione esistesse negli esercizi dal 1860 al 1865 tra le entrate e le spese pubbliche; nè nulla di meglio prometteva l'anno 1866, giacchè il bilancio di

previsione calcolava un *deficit* di 261 milioni di lire. Ogni anno si copriva con un debito nuovo fruttifero il disavanzo arretrato, che era un debito vecchio infruttifero, e la spesa aumentando pei frutti del debito nuovo, il disavanzo annuale aumentava del pari, e col disavanzo la previsione di nuovi prestiti.

Era possibile andare avanti in questo modo? Il credito dello Stato cominciava ad essere scosso: la rendita italiana, che nel 1860 era vicina al prezzo di 80 alla borsa di Parigi, oscillava tra il 67 e il 75 nel 1862, raggiungeva un minimo di 64.40 nel 1865, per precipitare a 43.90 alla fine di aprile del 1866. E quest'ultimo prezzo così basso non deve recarci meraviglia, se si pensi che ad aggravare la situazione, già per sè stessa così grave, c'erano al principio del 1866 le voci insistenti di una prossima guerra con l'Austria, ciò che significava aumento, probabilmente smisurato, di spese, quindi aumento smisurato di disavanzo, e necessità di nuovi prestiti con maggiori difficoltà di pagarne i frutti (1).

La diffidenza sparsa all'estero, come all'interno, dalle cifre spaventose del disavanzo nel bilancio, dalle misure lente e insufficienti delle Camere, dalla debolezza del Governo, e soprattutto dai continui cambiamenti nei ministri delle finanze, generò il discredito non solo della rendita, ma quello pure di tutti i titoli privati, che fra noi più o meno dipendono dalla garanzia governativa. Molti possessori forestieri di questi titoli, compresi da vero timor panico, volevano disfarsene ad ogni costo e ne gettarono sul nostro mercato per più centinaia di milioni di lire in pochi mesi. Insomma, per dirla in una parola, l'Italia vide affollarsi e battere alla sua porta tutti i creditori, anche quelli a lunghissimo termine, che cercavano pronto rimborso tutti in una volta, e calpestavano, insieme al proprio interesse, il credito italiano, per ottener subito una parte almeno del capitale sborsato (2).

---

(1) R. Busacca, *Studi sul corso forzoso dei biglietti di banca in Italia*, Firenze, 1870, pp. 21-27.

(2) G. A. Papa, *Unità d'emissione, libero credito*, Genova, 1866, pagine 152-53.

È vero, come si è detto da molti, che l'Italia aveva un guadagno nel ricomprare a tanto meno i suoi titoli; ma è vero anche che essa veniva, in tal modo, a restituire i capitali presi a prestito, i quali alimentavano lo sviluppo economico del paese, e a restituirli nel momento meno opportuno, quando, cioè, più urgente era il bisogno di aver mezzi disponibili per la finanza, per l'industria e per il commercio. Successe allora quel che succede sempre in simili circostanze. Il ribasso della rendita all'estero allettava gli speculatori italiani a comprarla, e molti di essi prendevano anticipazioni sopra valori alle banche e, convertito in oro il ricavo, lo spedivano all'estero per acquisto di nuovi titoli. Il ribasso di questi, dunque, favoriva la speculazione ed inaspriva i cambi, mentre il rialzo dei cambi rendeva sempre più vantaggiosa l'esportazione dei metalli preziosi.

Oltre la diffidenza dell'estero per il nostro dissesto finanziario e per le voci di guerra, si aggiunse, ad aggravare la crisi, l'idea ormai diventata generale che o prima o poi fosse necessario mettere il corso forzoso. Per questa ipotesi, anche arbitraria o remota che potesse essere, i banchieri esteri non vollero più tenere in portafoglio la carta sull'Italia e la rimettevano ai loro corrispondenti allo scopo di aver subito il rimborso in oro o in cambiali sull'estero. D'altro lato i depositanti presso i nostri stabilimenti di credito, per la stessa ragione, si affollavano a ritirare i depositi per convertirli in metallo, temendo che in seguito la restituzione non potesse più avvenire che in carta, e i detentori di biglietti di banca correvano a domandarne il cambio in valuta sonante, per paura che questa in breve non potesse più ottenersi. L'oro divenne allora l'unica merce ricercata, l'unico mezzo d'impiego, l'unico oggetto di speculazione. Per aver marenghi, e non per fare operazioni di commercio od acquisti di borsa, i depositanti in conto corrente assalivano a gara le casse degli stabilimenti; per aver marenghi, molti scontavano cambiali, e per non darli gli scontisti privati rifiutavano ogni operazione. Questo fatto, inspirato dalla crisi,

divenne a sua volta una nuova causa di crisi più intensa, perchè ad una domanda sempre maggiore di prestiti stava di fronte un'offerta sempre più limitata, non solo da parte dei privati, ma anche da parte delle banche, che, col ritiro dei depositi, si eran viste diminuire i fondi disponibili per le operazioni di sconto (1).

Tale era la situazione politica, finanziaria ed economica dell'Italia al principio del 1866.

Nella seconda metà di aprile gli avvenimenti precipitano. Il 18 di quel mese la Camera di Commercio di Alessandria scrive al Ministero di Agricoltura, invocando un urgente rimedio alle angustie del commercio, « angustie tali da non ricordar mai le maggiori », aggravate dalla misura adottata dalla Banca Nazionale di ristringere le operazioni di sconto. Tre giorni dopo una lettera allarmantissima viene mandata al Ministro delle Finanze dal Sindaco di Genova. La nostra piazza, dice la lettera, è sotto l'impressione e l'azione d'una gravissima crisi finanziaria. Una diffidenza universale e profonda spinge i capitalisti a ritirare dalle banche i loro depositi, convertire la carta in oro e spedirlo all'estero. Questa corrente di esportazione metallica è rinforzata dalle circostanze presenti, che fanno sorgere un tornaconto in simile operazione. La Banca Nazionale, vedendo diminuire le sue riserve, è costretta a ridurre gli sconti con grave pregiudizio del commercio. Lo stesso 21 aprile scrive sul medesimo argomento la Camera di Commercio di Genova, proponendo che si elevi il saggio dello sconto, ma che si continui a scontare. E mancando di risposta, il 26 ritorna alla carica. Si avvicina a gran passi colla fine del mese una vera crisi commerciale. Mantener mite il saggio dello sconto e non scontare è una derisione, perchè chi ha degl'impegni ama meglio aver denaro a qualunque prezzo, che non averne e sentir dire che lo sconto è moderato. — Sempre

(1) *Inch. corso forzoso,* vol. I, pp. 290-96 e vol. III, pp. 660-61. — CIANCHETTINI, Op. cit., pp. 86-95. — SACHS, *L'Italie,* ecc., pp. 600-1.

il 26 di aprile il direttore generale della Banca Nazionale fa sapere al Ministro delle Finanze che non aveva potuto collocare una partita di Buoni del tesoro, e che Buoni del Tesoro in quei giorni erano offerti a Firenze e altrove, per la scadenza del prossimo luglio, colla perdita di 4 per cento, oltre uno sconto di 8 ½ per cento pei giorni a decorrere sino alla scadenza stessa; eppure a queste condizioni, che costituivano un impiego all'enorme tasso di circa il 25 per cento, non si trovava chi ne prendesse. — Il 27 aprile i presidenti della *Cassa di Sconto* di Torino e della *Cassa Generale* di Genova telegrafavano al Ministro per aver più larghe sovvenzioni della Banca Nazionale « onde evitare gravissimi e inevitabili disastri pella imminente liquidazione ». E il 28 aprile di nuovo la Camera di Commercio di Genova pregava il Ministero di provvedere « nell'uragano che travolgeva le sostanze di un'intera città e forse di buona parte del Regno » (1).

Il Governo si rivolge alla Banca Nazionale, pregandola di esser larga di aiuti e domandandole notizie e consigli sulla situazione commerciale del paese. E la Banca in un rapporto dettagliato fa notare al Ministro delle Finanze: che il capitale circolante manca perchè assorbito in acquisti di valori o rinchiuso nei forzieri per il sopravvenuto discredito; che la Banca non può accrescerlo perchè i suoi biglietti non rimangono in circolazione, quindi, finchè essa avrà a provvedere al loro rimborso in numerario, dovrà ristringere le sue operazioni; che il commercio e le industrie si vedono perciò abbandonati o poco sovvenuti dalla Banca ed anche dagl'istituti minori, a cui mancano le solite risorse dei risconti e dei depositi; che le fortune private sono scosse dal ribasso straordinario dei titoli. « Questo stato di cose, conclude il direttore generale, esige energici rimedi, che possono essere efficaci oggi, inutili domani. Forse non mai il paese si trovò in una posizione così allarmante » (2). Intanto la Banca aveva prov-

(1) *Inch. corso forzoso*, vol. I, pp. 281-86 e vol. II, pp. 25-28.
(2) Op. cit., vol. II, pp. 31-34.

veduto che i fondi disponibili per i prestiti si accrescessero nelle città dove i bisogni erano maggiori ed aveva autorizzato l'acquisto di tratte sull'estero a Torino, a Genova e a Milano, ma dichiarando che in tal modo si venivano ad eccedere i mezzi disponibili della Banca, e dando ordine nello stesso tempo di contrariare il più possibile il baratto dei biglietti al portatore.

Oramai tutto era inutile; la bufera si trovava nel suo colmo. Il 29 aprile il Sindaco di Genova scrive al Governo che se non si rimedia con prontezza ed energia, la crisi assumerà proporzioni inaudite e spaventose, che le primarie case di credito, di commercio e d'industria saranno rovinate, che il movimento degli affari si arresterà completamente e con esso cesseranno per tutta o quasi tutta la popolazione i mezzi di lavorare e di vivere, e conclude dicendo divider l'opinione gererale che, ridotte le cose a questo punto, il corso forzoso sanebbe l'unico mezzo per ovviare ad un vero cataclisma economico. Ed il Prefetto di Genova il giorno dopo confermava le tristi condizioni del momento, invocando misure per alleviarle. Il 30 aprile il Governo, dopo aver avuta l'autorizzazione di muover guerra all'Austria, chiedeva alla Camera pieni poteri per la salvezza del paese, che venivano accordati con 253 voti contro 1; e il 1.° maggio era firmato il decreto che scioglieva la Banca Nazionale dall'obbligo del pagamento in contanti dei suoi biglietti (1).

Questo decreto, com'è facile ad intuirsi, ha una grandissima importanza per la storia della circolazione bancaria in Italia; da esso data l'espansione delle emissioni cartacee, non solo per conto della Finanza, ma anche per conto proprio delle banche; ed il biglietto al portatore, così poco usato finchè il corso ne era libero, si acclimatizza da noi, imposto per forza dalla legge. Senza, però, anticipare la narrazione di avvenimenti, di cui parleremo in seguito, dobbiamo per ora limitarci

(1) Op. cit., vol. I p. 287 e vol. II, pp. 39-40. — SACHS, Op. cit., p. 42.

a far notare che per quel decreto la Banca Nazionale ebbe il privilegio del corso forzoso pei suoi biglietti, in compenso di un prestito di 250 milioni di lire fatto allo Stato all'interesse dell' $1\,^1/_2$ per cento. Le altre banche ottennero il corso legale, con la facoltà di cambiare i propri biglietti o i propri titoli fiduciari di altra specie in biglietti della Banca Nazionale, che dovevano da questa esser forniti gratuitamente fino alla somma dagl'istituti immobilizzata come riserva metallica. Lo stesso decreto diede inoltre corso coattivo alle fedi e alle polizze dei due banchi meridionali, limitato, però, alle provincie del Napoletano e della Sicilia; ed il medesimo privilegio fu concesso poi, con decreto 6 maggio, alla Banca Nazionale Toscana per la Toscana, esteso dopo, con altro decreto 17 maggio, anche alla Banca Toscana di Credito, che da allora trasforma i suoi buoni di cassa in biglietti veri e propri. La Banca Nazionale era, dunque, l'unico istituto che godesse del corso forzoso in tutto il territorio italiano; tanto che, quando fu liberato il Veneto, essa estese le sue emissioni coattive anche nella nuova regione, che veniva a far parte del Regno, e per compenso il prestito al Governo fu portato da 250 a 278 milioni di lire (1).

Molto si discusse nel 1866 e negli anni successivi rispetto alla questione se il corso forzoso fosse o no necessario. Noi, senza riferire per esteso tutte le polemiche sorte a questo proposito, ispirate spesso da spirito di parte o da interessi privati, non possiamo però esimerci dell'esporre le critiche mosse al decreto del 1.° maggio 1866, insieme alle ragioni principali che si addussero per giustificarlo.

E rispetto alle critiche, quelle più gravi senza dubbio furono formulate dalla Commissione nominata nel 1868 dal Parlamento per fare un'inchiesta sul corso forzoso, la quale concluse la sua relazione, asserendo che questa misura eccezio-

(1) *Relazione sulla circolazione cartacea,* pp. 22-24.

nale non era necessaria, nè dal lato economico, nè dal lato finanziario-amministrativo, nè dal lato politico.

Non era necessaria economicamente, perchè la crisi del 1865 si andava dileguando nei primi mesi del 1866, la fiducia riappariva, circolava abbondante il denaro, e i depositi dei principali istituti aumentavano. Vacillavano solo quattro banche: il *Credito Mobiliare,* il *Banco di Sconto e Sete* di Torino la *Cassa Generale* di Genova e la *Cassa di Sconto* di Torino; e da queste partì l'allarme, aggravato poi dalle esagerate misure della Banca Nazionale, che diminuiva gli sconti, osteggiava il cambio, negava le antecipazioni, perchè troppo legata con quei quattro istituti. Ma le grandi banche si trovavano in condizioni normali fino all'aprile del 1866, in cui in Toscana e nell'Alta Italia (specialmente a Firenze, a Genova e a Torino) si cominciò a sparger la voce della imminente inconvertibilità, e si fece ressa agli sportelli degli istituti di emissione per il cambio dei biglietti. In nessuna altra città fuor che a Genova si rivela una qualche ansia per la crisi commerciale, di cui si menò tanto scalpore allo scopo di giustificare la misura del corso forzoso. « Una crisi seria, reale, generale, ripetiamo, non c'era: e fossevi stata in alcune località e per alcuni istituti, il sostituire ad una crisi passeggera, locale, parziale, cagionata da qualche malaccorta speculazione, o da qualche troppo accorta limitazione di sconti, il sostituire, diciamo, ad una causa permanente e generale di crisi gravissima, un rimedio (come da molti assennatamente fu detto) peggiore del male, fu per certo tutt'altro che savio e provvido accorgimento contro i temuti pericoli! »

Il corso forzoso non era necessario dal lato finanziario ed amministrativo, perchè la situazione del Tesoro dimostra che si era provveduto al servizio dell'intera annata (1). È vero che

---

(1) Da un rapporto del direttore generale del Tesoro la situazione finanziaria al 20 aprile del 1866 risulta come segue : Esistevano in cassa 95 milioni

non si poteva sperare la rinnovaziane di 45 milioni di Buoni del tesoro; ma si deve notare, però, che 34 milioni di essi appartenevano alla Banca Nazionale, che non era disposta a rinnovarli, ad onta che il Governo accettasse nelle tesorerie i di lei biglietti a diecine di milioni, ad onta che essa avesse un debito costante di molti milioni in conto corrente verso lo Stato. Ma anche accettando questa dura legge che la Banca imponeva al Governo, esso aveva in pronto nelle sue casse quanto era sufficiente pei suoi bisogni immediati.

E finalmente il corso forzoso non era necessario dal lato politico, perchè il paese era pieno di entusiasmo e disposto a qualunque sacrifizio per liberar Venezia, onde un prestito sarebbe stato largamente sottoscritto, e poteva farsi o volontario, o anche forzoso, come fecesi tre mesi dopo in peggiori condizioni, quando l'entusiasmo del paese, dopo amare disillusioni, era venuto languendo, facendo apparir più gravi i sacrifizi richiesti (1).

---

di lire. Occorrevano circa 100 milioni per il pagamento del semetre della rendita al 1.° luglio e vi si era provveduto mediante:

l'anticipazione della casa Rothschild delle restanti rate del prestito di 425 milioni	L.	57.600.000
l'anticipazione della 4.ª rata del prezzo delle ferrovie fatta dalla Cassa di risparmio di Milano in	»	25.000.000
l'anticipazione promessa dal Banco di Napoli contro deposito di Buoni del tesoro	»	10.000.000
l'anticipazione provvisoria del Banco di Sicilia ritardando la restituzione di monete borboniche	»	5.000.000
Totale L.		97.600.000

Ma si presumeva che la circolazione dei Buoni del tesoro non sarebbe rimasta nella cifra di 195 milioni, come era allora. Ne scadevano tra maggio e giugno per 80 milioni, mentre era assicurata la rinnovazione da parte del Banco di Napoli per 15 milioni e si sperava in una rinnovazione ordinaria da parte del pubblico per 20 milioni; onde una deficienza di 45 milioni di lire sui Buoni del tesoro, le quali, tolte dal fondo di cassa di 95 milioni, lo riducono a 50 milioni di lire. Però, conclude il direttore generale, se sorgessero avvenimenti straordinari, che richiedessero spese non previste, il Ministro dovrebbe pensare a provvedimenti straordinari, tanto più che in tal caso il rinnovamento dei Buoni da parte del pubblico sarebbe certo minore dei 20 milioni preveduti, *Inch. corso forzoso*, vol. I, pp. 284-85.

(1) *Inch. corso forzoso*, vol. I, pp. 407-19.

Ma tali conclusioni non possono essere accolte ad occhi chiusi, perchè la Commissione d'inchiesta non è stata sempre abbastanza oculata nella scelta dei fatti, nè abbastanza imparziale negli apprezzamenti. I Commissari hanno intrapreso le loro indagini con evidenti preconcetti, e non le hanno condotte con quella obbiettività che è la caratteristica più saliente delle inchieste inglesi: pare che si sia voluto fare un processo alla Banca Nazionale, di cui la relazione summenzionata rappresenti la requisitoria. Così la Commissione, per dimostrare che nel primo quadrimestre del 1866 non v'era una crisi commerciale, cita il corso dei cambi sull'estero, che era da noi sotto la pari di 1.25 in gennaio, febbraio e marzo e di 1.60 in aprile. Ma nello stesso volume poche pagine prima si legge che il cambio sull'Italia era a Parigi a 2 per cento di perdita, e molti deponenti nell'inchiesta dichiarano che i banchieri esteri non volevan più tenere la carta italiana, che dalle banche nostre venivan ritirati i depositi, che i biglietti si portavano in massa al baratto, che l'oro era esportato in grandi proporzioni. Ora come si combinano tutte queste circostanze con l'asserzione che al principio del 1866 non v'era una crisi economica? Come si può ammettere che tutti questi fatti succedessero, mentre i cambi erano favorevoli? E dunque o sono errate le cifre del corso dei cambi, o non son veri i fatti citati da tanti testimoni. Ma che in previsione del corso forzoso si esportasse l'oro e gli stranieri volessero il pagamento dei loro crediti, è naturale, è logico; ed allora è falso che i cambi fossero favorevoli all'Italia (1). Così pure a noi pare

(1) La Commissione, oltre avere sbagliato nel fare la media mensile dei cambi (nel vol. II, p. 50), che non corrisponde ai dati pubblicati giornalmente dalla *Gazzetta Ufficiale*, non ha tenuto conto del fatto che lo chèque su Parigi era negoziato a 30 giorni e quello su Londra a 90, onde il prezzo segnato è inferiore al reale per l'ammontare dell'interesse, nè si è preoccupata di un'altra circostanza importantissima, che cioè il prezzo dei cambi, dato dai listini di allora, doveva esser puramente nominale, perchè in momenti di sfiducia i pagamenti all'estero non si fanno per mezzo di lettere di cambio.

spiegabilissimo che, date le cattive condizioni della Finanza e data la prospettiva di una prossima guerra, i titoli di rendita ritornassero in Italia in grande quantità, come viene asserito da molti deponenti dell'inchiesta; ma la Commissione nega questo fatto, appoggiandosi sulle cifre degli interessi pagati all'estero, che indicano un accrescimento dei pagamenti stessi nei due anni successivi all'introduzione del corso forzoso (1), senza pensare che questo accrescimento dipende certamente dall'incetta, fatta dai banchieri, di cedole appartenenti ad italiani, che si mandavano a riscuotere a Parigi per guadagnare l'aggio.

Che vi fosse una crisi economica al principio del 1866 non può esser messo in dubbio; certo, però, essa non era tale da giustificare per sè sola una misura così grave come quella del corso forzoso. E sotto questo aspetto non possiamo dar torto alla Commissione, che lo dice chiaramente; ma dove ha torto, come osserva giustamente il Busacca, è nel considerare la posizione economica, finanziaria e politica ciascuna separatamente, come se la posizione finanziaria non influisse sull'economica, e come se la politica non reagisse su entrambe. Invece di porre la questione nei suoi veri termini, cioè: data la posizione del paese qual'era, occorreva al commercio il corso forzoso? la questione è stata messa in quest'altro modo: supposto che nel maggio 1866 l'Italia si fosse trovata in pace perfetta ed assicurata, supposto che florida fosse stata la sua Finanza, vi era una crisi commerciale così grave da giustificare il corso forzoso? Ora a questa domanda ultima la risposta non può essere che una sola e negativa; ma la domanda stessa è basata sopra una supposizione contraria ad ogni realtà (2). Il Tesoro aveva appena quanto era strettamente necessario per i pagamenti ordinari, ed intanto era già quasi dichiarata la guerra all'Austria, di cui non era possibile prevedere il costo, nè la

(1) Op. cit., vol. I, p. 411.
(2) Busacca, *Studi sul corso forzoso*, ecc., pp. 20-21.

durata; come poteva il Ministero, in questi frangenti, resistere alle pressioni, che gli venivano fatte dal ceto commerciale? « Chi, dice il Boccardo, ha conosciuto il povero Scialoia e lo ha visto piangere nel fatale 1.° maggio 1866, chi sapeva quanto fosse la nobiltà di quell'animo e l'altezza di quella mente, non ha mai potuto dubitare un istante che, se il corso forzato poteva evitarsi a prezzo di qualunque sacrificio che non fosse la rovina della patria, il grande giureconsulto e l'illustre economista non lo decretava per fermo » (1).

Alla sola crisi economica si poteva rimediare anche senza il corso forzoso, concedendo alla Banca di emetter biglietti in quantità maggiore di quella permessa dai suoi statuti. Così si avrebbe lasciato agio alla liquidazione degli affari e si sarebbe potuto aspettare l'esito della guerra (2). Ma non era ugualmente facile il risolvere la questione politica e finanziaria, che si faceva sempre più grave. E di ciò si sono approfittati i commercianti e i banchieri per ottenere una misura, di cui furono gl'istigatori e da cui ritrassero i principali vantaggi. Quanto alla Banca Nazionale, non diremo con la Commissione d'inchiesta che essa ha tutta la colpa del corso forzoso, del quale voleva valersi per risolvere, con la inconvertibilità del suo solo biglietto, la questione della banca unica (3); però è certo che essa ha desiderato ardentemente questa misura, che in qualche modo ha contribuito a renderla necessaria e che ha saputo trarne largo profitto a suo vantaggio, come dimostrano gli alti dividendi che la Banca ha distribuito dopo il 1866, e l'espansione che ha assunto, in seguito al corso forzoso, l'emissione dei di lei biglietti.

Ma soprattutto, anche ammettendo la necessità del decreto 1.° maggio, si deve riconoscere che le principali disposizioni in esso contenute sembrano dirette a favorire più il vantaggio delle

---

(1) G. Boccardo, *Le banche ed il corso forzato*, Roma, 1879, p. 76.
(2) *Inch. corso forzoso*, vol. I, p. 304.
(3) Op. cit., vol. I, p. 419.

banche che quello del pubblico. Difatti, in base a quel decreto, la Banca Nazionale ha concesso un prestito al governo all'interesse dell'1 $^1/_2$ per cento. « Ma la Banca, scriveva allora il Ferrara, non ha dato che carta. Chi ha prestato al governo siamo noi, che fidiamo sulla sua parola, che accettiamo come moneta la carta, che ci rassegniamo non solo a non ricavarne il più lieve interesse, ma a subire delle perdite continuate e crescenti, sotto forma di aggio e di prezzi inaspriti » (1). Perchè dunque pagare un interesse alla Banca? Nè questo è tutto. Il decreto stesso, nel determinare l'ammontare e le modalità del prestito, stabiliva il corso forzoso non solo pei biglietti rappresentanti il mutuo, ma anche per quelli emessi per conto proprio dalla Banca Nazionale, dai banchi meridionali e in seguito anche dalle banche toscane. Cosicchè, dunque, lo Stato, per ottenere una somma, che in principio si limitava soltanto a 250 milioni, veniva ad elevare al grado di moneta inconvertibile una quantità di carta, che arrivava quasi al miliardo nel marzo del 1868 (2). E questa è la parte più importante del problema. Perchè, se si può accogliere l'idea che il corso forzoso fosse una misura assolutamente indispensabile, non si può negare, però, che il modo con cui è stato stabilito fu il meno opportuno e il meno conveniente per lo Stato, riuscendo a rendere assai più grave un espediente già per sè stesso gravissimo.

---

(1) F. Ferrara, *Il corso forzato dei biglietti di banco in Italia,* nella *Nuova Antologia*, giugno 1866, pp. 370-71.

(2) Ferrara, *Del corso forzato e della maniera di abolirlo*, nella *Nuova Antologia,* marzo 1868, pp. 521-22.

CAPITOLO III

I primi quattro anni di corso forzoso (1866-1869).

Appena messo il corso forzoso si è avuto, com'era facile a prevedersi, un cambiamento abbastanza sensibile nelle condizioni economiche del paese, oltre che una radicale trasformazione nella circolazione monetaria e bancaria.

Dopo il decreto del 1.° maggio in alcune regioni d'Italia si mantengono le contrattazioni in metallo, nè mancano luoghi in cui la diffidenza per la carta è tale da esservi respinta; spesso la carta è accettata, ma la contrattazione si fa in metallo, e i compratori devono pagare l'aggio; in altri luoghi, poi, i prezzi sono duplici, secondo che si tratta in moneta legale o in oro e argento. Da questa coesistenza di due misuratori del valore, uguali per legge, ma diversi nel fatto, nascono confusioni, incertezze e turbamenti anche nell'ordine pubblico, massime nelle provincie meridionali meno abituate alla circolazione fiduciaria. I prezzi subiscono un'alterazione proporzionale e talvolta anche superiore all'aggio dell'oro; ma l'aumento nel prezzo dei prodotti non avviene per tutti nello stesso modo, nè con la stessa rapidità. Prima a risentir l'influenza del corso forzoso sono i prodotti che vengono dall'estero e che si pagano in metallo, poi i prodotti che si trovano in concorrenza con quelli stranieri, come i tessuti di seta, di lana e di cotone, o quelli nazionali esportabili come sete, lini, formaggi, ecc. Il rialzo fu meno sentito in quelle merci, la di cui domanda rimase stazionaria e in certi oggetti di consumo interno. E dinnanzi ad un incarimento dei prodotti, quasi

in nessuna parte d'Italia i salari aumentano, e dove aumentano, l'aumento non fu nè rapido, nè uniforme, nè generale come quello dei prodotti ed in alcuni luoghi anzi (Ferrara, Siracusa) si ebbe perfino un ribasso (1).

L'agricoltura non fu danneggiata dal corso forzoso, giacchè essa vendeva molti prodotti all'estero, guadagnando la differenza dell'aggio, mentre si pagavano in carta le imposte e i fitti, in carta vennero pure pagati i debiti antecedenti, ed il prezzo del lavoro non si accrebbe. Circa all'industria manifattrice, nel Piemonte si considera favorevole ad essa il corso forzoso, che riguardasi come un dazio protettore della produzione nazionale, mentre nelle altre regioni si ha un'opinione del tutto opposta. Il commercio, e specialmente quello d'importazione, diminuisce in modo assai sensibile.

Sul credito il corso forzoso ha esercitato effetti deplorevoli. All'estero nessun vuol far più affari con l'Italia, o si fanno a condizioni per noi rovinose. Il portafoglio della Banca Nazionale muta carattere: invece delle cambiali di 20 a 30 mila lire per coloniali, cotoni, ecc., esso contiene ora effetti di speculatori all'aumento o al ribasso dell'aggio e piccole cambialucce interne. Oltre a ciò, l'instabilità dei corsi, la paura di un crescente deprezzamento della carta, l'incertezza del domani, hanno scemato le operazioni di sovvenzioni, di anticipazioni, di conti correnti ed ogni specie di affari a termine. Il credito si ristringe perchè son venuti a mancare gli aiuti dall'estero e perchè il capitale nazionale sta nascosto od emigra: così si dice che una casa di Genova abbia depositato a Londra 70.000 lire sterline all'interesse di 1 $^1/_2$ per cento, e che nell'Umbria molti capitali privati vengano investiti nello Stato Pontificio (2).

---

(1) Questi fatti osservati in Italia confermano luminosamente i principî stabiliti su tale argomento dalla Scienza Economica. Ctr. A. WAGNER, *Die russische Papierwährung*, Riga, 1868, pp. 97-112.

(2) *Inch. corso forzoso*, vol. I, pp. 305-80.

Ma tra le influenze immediate del corso forzoso nessuna fu più grave, nè più terribile di quella che esso esercitò sulla circolazione monetaria del paese. È un fatto ormai accertato ovunque che la proclamazione dell'inconvertibilità dei biglietti di banca fa sparire la moneta metallica; ma mentre dappertutto questa scomparsa ha poca importanza, perchè si limita alle monete a valore completo, in Italia invece, per essere entrata essa da poco nell'unione monetaria latina, si esportarono non solo l'oro e l'argento a pieno titolo, ma anche la moneta divisionaria d'argento e perfino il rame, giacchè gli spezzati avevano corso negli altri Stati appartenenti all'unione. La moneta spicciola sparì, dunque, ad un tratto; il Governo, partendo da falsi criteri, non voleva sostituirla con piccoli biglietti, temendo di aggravare il male o di renderlo incurabile; e intanto le piccole contrattazioni diventavano impossibili, con grave danno per il commercio e con pericolo perfino della tranquillità pubblica.

È impossibile immaginarsi a qual punto era giunta l'esasperazione delle popolazioni per questo stato di cose. Da Genova la Questura telegrafava l'8 giugno 1866 al Ministero dell'Interno e a quello delle Finanze: « La crisi monetaria continua gravissima e minacciosa; si esercita continua accurata sorveglianza, ma si temono vie di fatto contro la Banca e i cambia valute ». Tre giorni dopo telegrafava il Prefetto di Perugia: « Forte malumore numerosi operai addetti lavori ferroviari, i quali non possono essere soddisfatti loro mercede, causa difficoltà agli accollatari che vengono pagati in biglietti lire 1000 spezzarli in quelli piccoli ». I telegrammi si succedono da ogni città e si arriva fin'anco ad imputare agli agenti del Governo di speculare sulle monete. L'aggio si manifesta non solo sull'oro e sull'argento, ma sul rame e sui biglietti di piccole dimensioni. In alcune città si arriva a pagare il 7 per cento per cambiare i biglietti da 1000 in biglietti da 100 lire, e su questi il 10 per cento per averli in moneta spicciola, cosicchè quest'ultima veniva ad essere ottenuta con un sacrifizio del

17 per cento (1). Ci sono stati dei momenti in cui per far servire ai bisogni della vita un biglietto da 1000 occorreva il coraggio di lasciarvene immolato un bel quarto (2).

Per rimediare a tali inconvenienti, il Governo al 13 giugno del 1866 mette in circolazione 30 milioni di lire in marche da bollo da 15, da 10 e da 5 lire. Ma il rimedio non è sufficiente e per di più due mesi dopo le marche da bollo devono esser ritirate, a causa delle numerose falsificazioni, che subito se ne eran fatte (3). Ed allora Provincie, Comuni, piccoli istituti di credito, Casse di risparmio, tutti si dànno ad emettere buoni al latore, ad onta che il Governo ne avesse negata l'autorizzazione. E come se questo non bastasse, i privati seguono subito l'esempio ed in ogni regione d'Italia sorgono commercianti e piccoli bottegai, che emettono carta-moneta, dando origine a una circolazione strana, multiforme, accettata solo in cerchie ristrettissime, con biglietti che rappresentano fino un valore di soli 10 centesimi. Così alla fine del 1868 la Banca Popolare di Milano aveva un'emissione di biglietti per L. 1.600.000, quella di Genova per mezzo milione, la Banca Industriale di Torino per più di un milione, la Banca del popolo di Firenze per quasi due milioni e mezzo, e via di seguito, tanto che si calcolava allora che la circolazione illegale emessa da istituti, da enti locali e da privati ammontasse a ben 18 milioni di lire. Il Governo fa di tutto per impedirla, ma ogni sforzo riesce vano di fronte alla necessità delle cose; perfino qualche Prefetto è costretto ad approvare queste emissioni; ed alcuni contabili ed impiegati dello Stato non possono fare a meno di accogliere nelle riscossioni questi biglietti per quanto illegali (4).

---

(1) Op. cit., vol. I, pp. 138-39.

(2) Ferrara, *Il corso forzato*, ecc., p. 360.

(3) Sachs, *L'Italie*, ecc., p. 602. — Le falsificazioni erano talmente importanti che il Governo dovette nominare una commissione incaricata di verificare le marche presentate al baratto. E ad onta di questa verifica, su 30 milioni di lire emesse, ne furono rimborsate per L. 30.142.000.

(4) *Inch. corso forzoso*, vol. I, pp. 175-85.

Tale emissione continua anche dopo l'anno 1866, e non comincia a diminuire che quando il Governo si decide ad accrescere la coniazione del bronzo, e a mettere in circolazione prima i biglietti da 2 lire e poi quelli da 1 lira.

Intanto le grandi banche, che emettono biglietti o titoli equivalenti, si approfittano del corso forzoso, per espandere la loro circolazione, ed alcune anche per trasformarla.

La Banca Nazionale Toscana, che aveva una emissione di 23.9 milioni di lire nell'aprile 1866, l'aumenta sino a 29.8 milioni alla fine dello stesso anno, e la mantiene in quella cifra fino a quasi tutto il 1868, riducendola poi a 27 milioni nel 1869.

La Banca Toscana di credito ha al principio del 1866 una circolazione di buoni di cassa per L. 386.000; ma dopo il 1.° maggio comincia ad emetter biglietti di banca e ne ha già per 5.8 milioni di lire alla fine dello stesso anno, e mantiene sui 6 milioni la circolazione sua nel resto del periodo che ora esaminiamo.

Anche il Banco di Napoli acquista il diritto di emettere delle fedi al cassiere per somme fisse, che diventan poi veri e propri biglietti di banca, e comincia ad averne in circolazione per 1.7 milioni di lire nel maggio 1866 e per 2.2 milioni alla fine dell'anno. La cifra stessa, poi, sale in queste proporzioni nei tre anni successivi:

	1867	1868	1869
Gennaio. . . . . Mil. di L.	2.3	16.7	43.5
Maggio. . . . . » »	9.7	30.0	55.0
Settembre . . . . . » »	16.5	43.4	60.0
Dicembre . . . . . » »	17.3	44.1	66.0

Quanto al Banco di Sicilia, da governativo diventato autonomo nel 1867, ottiene anch'esso la facoltà di emettere bi-

glietti, ma la ottiene solo verso la fine del 1869 e per ciò non possiamo per ora occuparcene (1),

Ma un accrescimento molto più rapido e molto più sensibile si nota in questo periodo di tempo nella circolazione della Banca Nazionale nel Regno d'Italia. Diamo qui i dati particolari che c'indicano lo sviluppo delle emissioni per conto proprio della Banca, escludendo dunque le emissioni per il prestito fatto al Governo (250 poi diventati 278 milioni) e quelle relative ai biglietti dati alle altre banche di circolazione per far le veci della loro riserva metallica immobilizzata (circa 13 milioni) (2):

	1866	1867	1868	1869
Gennaio . . Mil. di L.	123.2	202.4	456.6	458.3
Febbraio. . » »	112.6	198.6	465.4	449.9
Marzo. . . » »	118.4	196.2	470.2	440.8
Aprile. . . » »	119.1	217.3	453.6	433.3
Maggio . . » »	137.7	258.3	447.6	437.4
Giugno . . » »	147.7	286.6	497.5	470.6
Luglio . . » »	150.3	298.1	501.7	466.0
Agosto . . » »	159.9	306.1	493.3	458.9
Settembre . » »	166.8	317.3	493:2	464.5
Ottobre . . » »	188.1	344.7	494.6	470.9
Novembre . » »	202.2	394.8	483.5	461.8
Dicembre . » »	198.9	417.3	485.2	470.1

Come si vede da questa tabella, il punto di partenza, al

(1) *Documenti annessi alla Relazione sulla circolazione cartacea,* pp. 13-17.

(2) *Inch. corso forzoso*, vol. II, p. 98. — *Documenti annessi*, ecc., p. 9. — Facciamo notare che le cifre del 1866 e 1867 esprimono la circolazione media di ogni mese, mentre quelle del 1868 e 1869 rappresentano la somma dei biglietti alla fine di ciascun mese.

principio del 1866, è una circolazione di 123 milioni di lire, mentre il punto di arrivo, alla fine del periodo, è 470 milioni. Questo aumento eccessivo può in minima parte trovar la sua spiegazione nell'estendersi della Banca. Difatti nel 1867 essa ottiene la facoltà di emettere 7500 nuove azioni, delle quali 4000 furono assegnate, col premio di L. 200 per azione, allo Stabilimento Mercantile di Venezia, in corrispettivo della di lui rinunzia al privilegio dell'emissione, mentre le altre furono alienate per sottoscrizione pubblica, o cedute agl'impiegati delle nuove succursali. Inoltre nel 1869 si compie dagli azionisti il versamento di L. 300 per liberare completamente le azioni e portare a 80 milioni di lire il capitale versato (1). In questo periodo di tempo, dunque, si accresce il capitale della Banca, aumenta il numero delle succursali, e, per queste ragioni oltre che per lo sviluppo generale degli affari, crescono le operazioni di anticipazione e di sconto; onde era naturale che la circolazione non potesse rimanere stazionaria.

Ma tra il non poter rimanere stazionaria ed il crescere nelle proporzioni che abbiamo visto la differenza è troppo forte, e deve ascriversi, secondo una relazione ufficiale non sospetta, « alla tendenza degli istituti di emissione ad accrescere la propria circolazione, per impinguare i propri lucri, tendenza non più frenata, durante il corso forzato, dall'obbligo del cambio a richiesta dei biglietti in moneta metallica » (2). E del resto niente di più naturale. Il Governo aveva chiesto alla Banca di stampargli dei biglietti per darglieli a prestito con interesse, e la Banca, avendo il torchio in mano sua e non essendo impedita da legge alcuna, stampava anche per conto proprio, impiegando i biglietti in operazioni lucrose che faceva col Governo. E il più strano si è, che giusto appunto basandosi sopra questo fatto, alcuni trovano il modo di giustificare pienamente un tale eccesso di circolazione. Il Busacca, ad esempio,

(1) *Relaz. sulla circ. cartacea,* pp. 44 e 67.
(2) Relaz. cit., p. 39.

nel suo libro, del resto pregevolissimo, vorrebbe dimostrare che le cifre date anche da noi per il periodo 1866-69 non esprimono la circolazione per conto proprio della Banca, perchè una gran parte dei biglietti emessi era impiegata in prestiti fatti allo Stato. Infatti la Banca nel 1867 aveva dato al Governo un'anticipazione di 100 milioni, garantita da obbligazioni dell'Asse Ecclesiastico, all'interesse del 3 per cento fino al 1.° novembre 1868 e del 2 $^1/_2$ per cento per il seguito, aveva concorso per circa 100 milioni al Prestito Nazionale, assumendo le quote che le provincie e i contribuenti non avevano i mezzi di pagare, e teneva sempre una forte partita di Buoni del tesoro. E per ciò il Busacca considera come circolazione imputabile alla Finanza, oltre quella del prestito di 278 milioni, anche quella impiegata nelle summenzionate operazioni, aggiungendovi inoltre le emissioni rese necessarie per acquistare la riserva metallica occorrente pei biglietti in tal modo impiegati; ed escludendo queste cifre dalla circolazione, arriva facilmente a concludere, che le emissioni per conto della Banca si erano di poco accresciute dopo l'introduzione del corso forzoso (1). Ma questo modo di fare il calcolo è del tutto erroneo: la Banca, quadruplicando in poco tempo le sue emissioni, non poteva pretendere d'impiegarle in operazioni di sconto, le quali non era possibile crescessero tanto rapidamente; onde non aveva altro mezzo per rendere fruttifera la sua circolazione eccessiva che destinandola all'acquisto di obbligazioni, di Buoni del tesoro, ecc. Ora queste operazioni, che fruttavano talvolta il 7 e l'8 per cento alla Banca, erano senza dubbio necessarie per lo Stato; ma non è questa una buona ragione per imputare alla Finanza un accrescimento di circolazione, dipendente solo dal tornaconto della Banca.

Questa libertà assoluta e sconfinata lasciata alle emissioni del nostro massimo istituto richiamò l'attenzione del Parlamento il 17 febbraio 1868, in occasione di un'interpellanza

(1) Busacca, *Studi sul corso forzoso*, pp. 88-95.

dell'on. Seismit-Doda, la quale si allargò poi in una discussione sulla circolazione cartacea e sulla necessità di ristringerla, sulla opportunità di attuare il principio della libertà e pluralità delle banche, sulla convenienza di sostituire una carta governativa a quella bancaria, ecc. La discussione ebbe termine con la nomina di una Commissione d'inchiesta sul corso forzoso, che fu costituita dagli onor. Cordova, Lampertico, Lualdi, Messedaglia, Rossi, Sella e Seismit-Doda, e della cui relazione abbiamo già parlato nelle pagine precedenti. È opportuno, però, di qui ricordare che, in seguito ad una proposta della Commissione medesima, il 3 agosto 1868 la Camera approvava la seguente mozione, diventata poi legge il 3 settembre dello stesso anno: « Sei mesi dalla pubblicazione di questa legge, la Banca Nazionale nel Regno d'Italia farà rientrare la circolazione dei suoi biglietti al portatore nel limite di 750 milioni, limite che non potrà mai essere oltrepassato, sotto verun titolo o forma, nè per qualsivoglia causa, finchè dura il corso forzoso » (1). La misura era giunta un po' tardi, dato lo sviluppo che aveva assunto la circolazione della Banca, ma giunse abbastanza in tempo per prevenire ulteriori abusi e per impedire che il corso forzoso, messo per una necessità ineluttabile dello Stato e accolto e sopportato in vista appunto di questa necessità, si risolvesse a precipuo vantaggio di un istituto privato, per quanto benemerito del credito nazionale.

Oltre a ciò, in questo periodo di tempo, furono presentati al Parlamento dei disegni di legge intesi ad abolire il corso forzoso, che meritano di esser qui ricordati. Il primo progetto fu presentato dal Ministro Ferrara l'11 giugno 1867. Egli, per mezzo dell'alienazione dei beni ecclesiastici, da cui presumeva di ricavare 600 milioni, intendeva di coprire i disavanzi del bilancio accumulati a tutto il 1868 e di estinguere il de-

(1) *Relaz. sulla circ. cartacea*, pp. 50-51. — *Inch. corso forzoso*, v. II, p. 1410. — SACHS, Op. cit., p. 67. — S'intende che nel limite di 750 milioni è inclusa, oltre la circolazione per conto proprio della Banca, anche quella per il mutuo di 278 milioni e per le riserve agli altri istituti.

bito contratto verso la Banca Nazionale, fissando al 1.° gennaio 1868 la data della ripresa dei pagamenti metallici. Ma l'incalzare dei disavanzi, la necessità dell'erario e cagioni d'indole politica resero vana questa proposta (1). Il secondo progetto è del Ministro Cambray-Digny, presentato il 21 aprile 1869, allo scopo di colmare i disavanzi del 1870 e degli anni successivi in 300 milioni circa, e di far cessare il corso forzoso, pagando alla Banca Nazionale 278 milioni del prestito, 100 milioni dell'antecipazione garantita da obbligazioni ecclesiastiche e 50 milioni di Buoni del tesoro. Per ottenere i 728 milioni occorrenti il Ministro proponeva: di affidare alla Società dei beni demaniali l'incarico di vendere tutti i beni ecclesiastici, chiedendole intanto un'antecipazione di 300 milioni; di farsi dare dalla Società stessa 10 milioni costituenti il terzo del capitale suo, a titolo di cauzione; di affidare alla Banca Nazionale e ai banchi meridionali il servizio di tesoreria, col farsi dare un deposito permanente di 100 milioni, realizzando inoltre un'economia di 24 milioni nel servizio stesso, e finalmente di contrarre un prestito obbligatorio di 300 milioni. In base a questo piano, il Ministro presentò alla Camera il 24 maggio tre convenzioni: l'una per affidare alle banche summenzionate il servizio di tesoreria; la seconda per fondere la Banca Toscana con quella Nazionale Italiana, attribuendo a quest'ultima i 30 milioni di circolazione dell'altra; e la terza per l'operazione dei beni demaniali. Ma la Commissione, con

---

(1) *Relaz. sulla circ. cartacea*, p. 42-43. — Il Ferrara stesso in un articolo pubblicato nella *Nuova Antologia* formulava le seguenti proposte per abolire il corso forzoso, alquanto diverse da quelle del disegno di legge presentato come ministro: 1) creare della carta nuova di Stato per pagare la Banca Nazionale; 2) dichiarar cessato il corso obbligatorio dei biglietti di banca; 3) assegnare nel bilancio un fondo di estinzione dei biglietti col riunire l'aggio sui pagamenti all'estero, l'interesse che si paga alla Banca, una parte del ricavo della vendita dei beni ecclesiastici e i risparmi negli acquisti fatti dallo Stato all'estero; 4) sorteggiare ogni mese una parte della nuova carta e distruggerla. *Del corso forzato e della maniera di abolirlo*, p. 516.

una triplice relazione Ferrara, Seismit-Doda e Torrigiani, respinse il piano, trovando contrario ai buoni principi di amministrazione la convenzione per il servizio di tesoreria, in opposizione alla dottrina liberale quella per la fusione delle due banche, e tutte e tre le convenzioni onerose per lo Stato ed anche non scevre di pericoli, per l'eccessiva potenza data ad alcuni istituti di credito (1).

Concludiamo l'esame di questo periodo di tempo, dando un rapido sguardo ai movimenti avvenuti fino a tutto il 1869 nell'aggio dell'oro. Nel 1866 la media dell'aggio è di 7.99, con un minimo di 1.25 ed un massimo di 20.50 per cento. Nel 1867 l'aggio oscilla verso il 5 per cento nel primo trimestre, sale a 12 in aprile, ondeggia tra il 5 e il 7 fino ad ottobre, nel qual mese tocca il 10.80, per crescere via via sino al 13.40 per cento nel dicembre. Quest'ultimo corso rappresenta il massimo dell'annata, di fronte a un minimo di 4.87 e a un corso medio di 7.37. Nel 1868, da 15.15 in gennaio, che è il massimo dell'intero anno, l'aggio discende fino a 7.22 in giugno, ricresce a 9.72 in luglio, per discendere nel dicembre a 5.20; questo è il saggio minimo dell'annata, mentre la media fu di 9.82 per cento. Nel 1869, infine, si parte da un massimo di 5.72, si scende a 3.17 in marzo, si tocca il 4.17 in aprile, si ridiscende fino a 2.02 in luglio, oscillasi tra 2.15 e 3.05 in agosto e tra 5.05 e 2.85 nel settembre, per finire a 4.90. La media dell'anno fu di 3.94 per cento (1).

Le cause delle oscillazioni dell'aggio in questo periodo si riassumono in fatti inerenti alla bilancia dei pagamenti internazionali, al credito dello Stato e alla quantità di carta emessa. Così il ribasso dell'aggio alla fine del 1868 e al principio del 1869 deve principalmente attribuirsi ai versamenti fatti per le obbligazioni della Regìa dei Tabacchi dai sottoscrittori

---

(1) *Relaz. sulla circ. cartacea*, pp. 64-66.
(1) Relaz. cit. pp. 41, 49, 63 e 71.

esteri. D'altro lato il credito pubblico, cioè a dire la più o meno fiducia in una pronta cessazione del corso forzoso, ha contribuito a tener depresso l'aggio nel luglio 1866, quando fu decretato il prestito obbligatorio, che fece sperare non si ricorresse ad altre emissioni di carta da parte del Governo; al principio del 1867 e del 1869, a causa dei disegni di legge presentati alla Camera per una prossima cessazione del corso coattivo; e nel primo semestre del 1868, per il buon effetto che aveva prodotto nel pubblico la nomina della Commissione d'inchiesta, la quale aveva subito intrapreso i suoi lavori. Quanto alla quantità di carta in circolazione, la sua influenza sull'aggio non può esser messa in dubbio; ma in certi momenti le altre due cause, a cui abbiamo già accennato, hanno contribuito a nascondere o a modificare gli effetti dell'accrescimento nelle emissioni. Difatti l'aggio è a 18.75 alla fine di giugno del 1866, quando la carta ammonta a 433 milioni, ed è a 5.25 alla fine dicembre, quando la carta è salita a 612 milioni; a 9.50 alla fine aprile 1867 con un'emissione di 629 milioni, a 5.50 alla fine di giugno con le emissioni cresciute a 701 milioni; a 11.50 alla fine aprile 1868 con 845 milioni di carta e a 7.50 alla fine giugno con 924 milioni (1).

Ma queste divergenze tra i movimenti della circolazione e le oscillazioni dell'aggio non ci dànno il diritto di asserire che la quantità non eserciti influenza alcuna, perchè potrebbero essere solo una prova dell'intervento di altre cause agenti in senso inverso. E se si consideri che la circolazione totale per conto delle banche, dello Stato e delle riserve si è accresciuta in questo periodo nelle seguenti proporzioni:

Maggio **1866**	Dicembre **1866**	**1867**	**1868**	**1869**
Mil. di L. 335.3	620.8	849.8	916.4	914.8 (2);

(1) Op. cit., pp. 233-34.
(2) *Documenti annessi*, ecc., pp. 20-22.

se si pensi che il movimento degli affari non ha avuto una espansione molto sensibile in questi quattro anni e che la quantità degli scambi non è di sicuro aumentata in relazione alla maggiore quantità di biglietti, si deve concludere che l'esuberanza di essi non può a meno di aver contribuito a deprezzarli, anche se per altre cause disturbanti il deprezzamento non è sempre in rapporto con l'aumento delle emissioni. Questo ragionamento, del resto, troverà una più ampia conferma nella storia dell'aggio del periodo susseguente, in cui l'influenza della quantità dei biglietti è più chiaramente manifesta e può per ciò meglio studiarsi.

CAPITOLO IV

L'espansione del corso forzoso sotto Sella e la legge bancaria del 1874 (1870-1874).

Con l'anno 1870 incomincia un nuovo periodo per le emissioni bancarie a conto dello Stato. Il 10 e l'11 marzo il Ministro Sella, nel fare alla Camera l'esposizione finanziaria, dovette dichiarare che per sopperire ai bisogni di cassa dell'esercizio in corso erano necessari 200 milioni. Per provvedere questa somma, il Ministro proponeva di alienare tanta rendita per il valore di 80 milioni e di stipulare inoltre una convenzione con la Banca Nazionale, avente per iscopo di aggiungere al mutuo di 278 milioni i 100 milioni dell'anticipazione ottenuta dallo Stato il 12 ottobre 1867, e di farsi dare altri 122 milioni, dei quali 50 in oro. Il mutuo concesso dalla Banca arrivava così a 500 milioni, doveva essere garantito da obbligazioni ecclesiastiche e per i 450 milioni di carta emessi a tal uopo non c'era l'obbligo della riserva metallica. L'interesse da pagarsi era stato proposto dal Ministro in ragione di 80 centesimi per cento, ma la commissione della Camera riuscì a farselo ridurre a 60 centesimi, Il limite massimo della circolazione della Banca Nazionale da 750 milioni era portato a 800 milioni, da ristringersi gradualmente a misura dell'estinzione del debito, saldato il quale, sarebbe stato tolto il corso forzoso.

Approvata la convenzione il 12 luglio, dopo una discussione di più d'un mese, divenne legge l'11 agosto 1870. Ma

subito dopo, il 15 agosto, in seguito al principio della guerra franco-prussiana, il Ministero presenta un progetto di provvedimenti per l'armamento dello Stato, insieme ad una nuova convenzione con la Banca Nazionale per accrescere di altri 50 milioni, al solito, senza riserva, il mutuo, portando a 850 milioni il limite massimo della circolazione della Banca.

Oramai per il Ministro Sella l'aumento delle emissioni era diventato il preferito espediente finanziario, non parendo a lui conveniente che lo Stato alienasse rendita, mentre era ad un corso basso, aggravando il bilancio di forti interessi. E per ciò il 15 marzo 1871, per provvedere ai bisogni del Tesoro, il Ministro delle Finanze presenta un'altra convenzione, già approvata dalla Banca Nazionale, per un mutuo di 150 milioni, senza riserva metallica, all'interesse di 60 centesimi per cento, che la commissione parlamentare ottiene di ridurre a 50 centesimi, e con la cauzione di tanta rendita 5 %, quanta ne occorreva al prezzo di 70. Il limite della circolazione della Banca fu esteso a 1 miliardo, di cui 350 milioni per conto di essa e 650 milioni per conto dello Stato, che diventano rispettivamente 300 e 700, se si considerano emessi per conto dell'erario i 50 milioni in relazione al mutuo in oro fatto allo Stato per la stessa somma.

E finalmente il 23 marzo 1872 la Camera approva un'ultima convenzione con la Banca Nazionale, presentata da Sella, per un nuovo mutuo di 300 milioni, con dispensa della riserva metallica, garantito da rendita, e all'interesse di 50 centesimi per cento, allo scopo di provvedere via via ai bisogni del Tesoro durante il quinquennio 1872-76. La somma, da prelevarsi ogni anno su questi 300 milioni, doveva essere determinata di volta in volta dal Ministro delle Finanze, tenendo conto, non solo delle esigenze del bilancio, ma anche delle condizioni del credito, della misura dell'aggio e dei prezzi del consolidato, per sostituire all'occasione l'alienazione di rendita all'emissione di biglietti (1).

---

(1) *Relaz. sulla circ. cartacea,* pp. 71-74, 87-88 e 97-100.

Per effetto di tale politica finanziaria la potenza della Banca Nazionale si fa sempre maggiore. Il 14 febbraio 1872 essa ottiene la facoltà di emettere le 20 mila azioni necessarie per far arrivare a 100 milioni il suo capitale nominale, le quali vengono ripartite tra i possessori delle altre 80.000 in ragione di una per ogni quattro, col premio di 200 lire per azione da mettersi al fondo di riserva. E come se questo non bastasse, la Banca in occasione dell'ultimo prestito di 300 milioni, è autorizzata a raddoppiare il suo capitale, portandolo a 200 milioni, diviso in 200.000 azioni di 1.000 lire, delle quali solo 750 versate (1). La superiorità della Banca Nazionale sugli altri istituti di emissione si accresce e diventa più evidente, provocando le proteste di tutti coloro che vedono in questo fatto una violazione del principio di libertà in materia di credito. Abbiamo in paese una banca colosso, scrive il Ferrara, che colle succursali, coi suoi sconti, col suo portafoglio, coi suoi grossi dividendi, con le sue azioni a un valore doppio del nominale, ha legato al suo carro tutto il ceto mercantile del Regno. Da lei dipendono tutte le vicende del mercato, i suoi agenti influiscono sui prezzi dei valori di borsa, la voce dei suoi giornali tuona in ogni città. Per questa banca il Governo ha una predilezione evidente: le dà i conti correnti della finanza, fa per suo mezzo le operazioni dei prestiti, le ha assegnato la zecca, le concede il privilegio del corso forzoso, in grazia del quale la somministrazione dei di lei biglietti, che varrebbero quanto la carta di cui son fatti, si chiama *mutuo* e gode interesse. Non v'è anno in cui un ministro delle finanze non trovi qualche nuovo contratto da stipulare con essa, e non proponga la questione di gabinetto per poco che la Camera dei deputati tentenni ad approvarlo (2).

Ma questi rapporti troppo intimi tra la Banca Nazionale e lo Stato erano allora una necessità, e non è per nulla provato che l'influenza crescente del massimo istituto di emissione sia

---

(1) Op. cit., pp. 96 e 102.

(2) F. Ferrara, *La questione de' banchi in Italia,* nella *Nuova Antologia*, novembre 1873, pp. 623-24.

dovuta soltanto ai prestiti fatti al Governo sotto l'amministrazione Sella. Fu anzi questo Ministro che ridusse gl'interessi da pagarsi sui mutui; tant'è vero che mentre nel 1868, sopra un debito di 278 milioni lo Stato aveva pagato, dedotte le imposte, un interesse di L. 3.521.252,99, in vece nel 1872, sopra un debito di 790 milioni pagò L. 2.787.724,54 (1). Di più, mentre nei primi anni la Banca si era servita del corso forzoso per estendere la circolazione anche per conto proprio, invece nel primo mutuo domandato da Sella il limite massimo delle emissioni assegnate all'istituto non viene rialzato in proporzione del prestito richiesto; onde questo non dà luogo ad un corrispettivo aumento nella circolazione, ma fa passare a conto dello Stato una parte di essa, che prima era a vantaggio della Banca. Difatti, nei cinque anni che ora studiamo, la circolazione dipendente da operazioni per conto proprio della Banca Nazionale diminuisce sensibilmente come risulta dalla tabella che quì riproduciamo (2):

		1870	1871	1872	1873	1874
Gennaio	Mil. di L.	459.6	278.1	333.5	341.2	348.9
Febbraio	» »	451.2	273.5	324.1	328.5	343.8
Marzo	» »	440.8	268.1	321.8	321.0	328.3
Aprile	» »	423.8	260.1	331.2	330.1	324.5
Maggio	» »	421.0	255.0	327.6	348.7	306.9
Giugno	» »	471.7	286.8	343.7	349.9	328.1
Luglio.	» »	346.6	277.2	344.9	344.9	319.3
Agosto.	» »	347.2	278.0	335.9	341.3	311.9
Settembre . . .	» »	331.9	317.9	323.0	346.0	324.3
Ottobre	» »	330.0	310.7	346.1	348.0	345.8
Novembre . . .	» »	317.1	313.8	349.5	348.5	345.7
Dicembre. . . .	» »	345.2	349.8	349.0	355.2	329.1

(1) *Relazione sul progetto di legge sulla circolazione cartacea durante il corso forzoso*, presentata il 29 gennaio 1874, p. 851.

(2) *Documenti annessi alla Relaz. circ. cartacea*, pp. 9-11.

Certo, però, in conseguenza dei mutui successivi, la circolazione totale, compresa dunque anche quella per conto dello Stato, non può fare a meno di estendersi, e per questo fu detto che « mentre prima del Sella potevansi avere speranze di togliere presto il corso forzato, ora queste speranze sono affatto perdute, onde si può dire che lo Scialoia aperse la piaga del corso forzato e che il Sella la rese cancrena » (1). Ma alle accuse rivoltegli da molti e che trovarono un'eco anche alla Camera dei deputati, il Sella stesso rispose che credeva inutile il parlar neppure della cessazione del corso forzoso prima di aver ottenuto il pareggio del bilancio. « Quindi io, così continuava l'illustre uomo di stato, doveva subordinare tutto a raggiungere questo equilibrio. Mi pareva di avvicinarmi più presto a questo intento, sospendendo l'emissione di rendita, rialzando, il più possibile, il credito, differendo le operazioni di credito ad epoche in cui il credito stesso fosse molto più elevato, come certamente lo sarebbe una volta che il bilancio fosse in equilibrio. Era insomma una guerra a morte al disavanzo; dopo distrutto questo disavanzo, allora (io pensava) vengano pure le operazioni di credito, tutto quello che occorre » (2).

Abbiamo dovuto trattenerci un po' più sulle vicende della circolazione della Banca Nazionale in questo periodo, a causa della loro importanza speciale; ma potremo ora esser più brevi nel parlare dei cambiamenti avvenuti nella circolazione delle altre banche.

Il Banco di Napoli accresce assai rapidamente le sue emissioni, come si vede dalla seguente tabella (3):

---

(1) Rota, *Storia delle banche*, p. 377.
(2) *Atti parlametari*, seduta 11 febbraio 1874.
(3) *Documenti* ecc., pp. 16-17.

	1870	1871	1872	1873	1874
Gennaio . . . . Mil. di L.	69.8	83.9	118.4	143.7	150.2
Febbraio . . . . » »	67.6	82.5	119.9	142.5	148.8
Marzo. . . . . » »	65.6	85.7	121.3	146.2	144.5
Aprile . . . . » »	64.6	85.0	120.4	144.2	141.7
Maggio . . . . » »	61.9	85.9	117.5	147.0	143.3
Giugno . . . . » »	68.6	90.2	117.7	145.5	138.2
Luglio . . . . » »	79.4	99.0	124.6	151.1	147.6
Agosto . . . . » »	81.6	103.8	128.1	148.9	144.8
Settembre . . . » »	80.1	105.2	133.9	151.7	147.8
Ottobre . . . . » »	77.7	105.8	135.0	151.0	146.8
Novembre . . . » »	77.1	105.6	135.7	148.9	148.4
Dicembre . . . » »	78.0	112.0	139.9	149.1	149.0

Il Banco di Sicilia comincia ad emettere biglietti in proporzioni degne di nota solo nel 1871 e ne ha in circolazione per 5.8 milioni in gennaio, per 11.2 in giugno e per 14 in dicembre. Nel 1872 la circolazione continua a salire da 16.3 milioni in gennaio, a 18.8 in giugno, a 23.2 in ottobre, a 27.3 in dicembre, come sale pure nel 1873 andando da 29.2 in gennaio, a 31.8 in giugno, a 37 in agosto e a 36.7 in dicembre. Invece nel 1874 si nota una leggera diminuzione: da 37.2 nel gennaio, si va a 35.8 in giugno, a 32.6 in settembre e a 33.5 in dicembre (1).

La Banca Toscana di Credito nel 1872 fa versare il quarto ed il quinto decimo sulle azioni, portando il capitale a 5 milioni di lire e ottenendo così il diritto di emettere fino a 15 milioni di lire di biglietti. E di questo diritto si vale per espandere la sua circolazione, la quale da 6 milioni, com'era

(1) Op. cit., p. 19.

nel maggio del 1870, sale a 9 milioni alla fine di dicembre e si mantiene in questa cifra per tutto l' anno successivo; cresce gradatamente fino a 14.7 milioni nel 1872, e intorno ai 14 milioni oscilla nel 1873 e nel 1874 (1). Ma un accrescimento così rapido e in una banca che ha una sola sede era difficile che trovasse accoglienza presso il pubblico; non ci fa perciò meraviglia il vedere che i biglietti compiano il loro giro e ritornino all'istituto emittente in media ogni 60 o 70 giorni, e che la Banca sia costretta a sopportare gravi spese per la riscontrata, insieme a forti perdite nel risconto del portafoglio fuori piazza, allo scopo di procurarsi i biglietti della Banca Nazionale per far fronte al baratto (2).

A uguali inconvenienti dà luogo in questo periodo di tempo la circolazione della Banca Nazionale Toscana. Essa ottiene il 20 novembre 1870 la facoltà di portare il suo capitale da 10 a 30 milioni, mediante l'emissione di nuove azioni, da ripartirsi alla pari fra gli azionisti in ragione di tre per ognuna delle vecchie possedute e con lo sborso di 500 lire per ognuna di quest' ultime. E così il capitale versato sale a 15 milioni rappresentato da azioni di 1000 lire nominali, delle quali 500 versate. Ma verso la fine del 1872 la Banca chiede il versamento di altre 200 lire per azione e porta così il capitale effettivo a 21 milioni di lire, ottenendo il diritto ad un limite massimo di emissioni per 63 milioni di lire (3). A misura che si accresceva il capitale, si accresceva pure la quantità dei biglietti emessi dalla Banca Nazionale Toscana. Difatti, se nel 1870 le cifre rimangono tali e quali le abbiamo lasciate nel periodo precedente, le cose cambiano totalmente nei quattro anni dal 1871 al 1874, come si vede dal seguente prospetto (4):

---

(1) Op. cit., p. 14.

(2) *Relazione degli ispettori sulle sei banche d'emissione,* negli *Allegati alla Relazione della Commissione sui provvedimenti per l'abolizione del corso forzoso*, p. 93.

(3) *Relaz. circ. cartacea,* pp. 77 e 108.

(4) *Documenti*, ecc., p. 13.

		1871	1872	1873	1874
Gennaio	Mil. di L.	30.0	40.5	53.0	59.0
Febbraio	» »	32.5	43.4	55.3	60.8
Marzo	» »	33.7	51.4	58.5	57.1
Aprile.	» »	37.2	51.9	56.9	59.1
Maggio	» »	36.6	53.9	56.5	59.0
Giugno	» »	38.8	54.6	56.3	59.9
Luglio.	» »	40.7	45.2	60.1	56.3
Agosto.	» »	40.5	45.4	60.3	56.3
Settembre	» »	41.7	44.9	59.0	55.5
Ottobre	» »	40.7	45.9	56.1	59.7
Novembre	» »	42.1	38.6	57.9	58.3
Dicembre.	» »	42.4	46.5	60.0	59.6

Un aumento tanto sensibile di circolazione era così anormale e corrispondeva così poco ai bisogni della regione dove i biglietti avevano corso, che essi venivano presentati al baratto in queste proporzioni:

	1871	1872	1873	1874
Mil. di L.	45.6	156.6	222.4	169.9

E se i biglietti ritornavano, come si vede, fin quattro volte all'anno nelle casse dell'istituto emittente, se ne deve trovar la ragione nei cattivi affari conclusi dalla Banca in questo periodo di tempo, al solo scopo d'impiegare una circolazione esuberante, che non poteva esser rivolta esclusivamente in operazioni commerciali o di sconto. La Banca, per far fronte al baratto, era costretta a comprare rendita alla borsa di Firenze per rivenderla in altre piazze, o a scontare con ribasso effetti pagabili su piazze non toscane, affine di

ottenere, non senza grave sacrificio, biglietti della Banca Nazionale (1).

Questa stessa ragione portava anche come conseguenza che gli effetti scontati, con proprî biglietti, dalla Banca Nazionale Italiana, le venivano pagati nelle città toscane con biglietti della Banca locale, e in tali proporzioni che alla fine di giugno del 1872 nelle sedi di Firenze e di Livorno si trovavano 11 milioni di lire in biglietti della Banca Toscana. Allora la Banca Nazionale decise di sospendere gli sconti su Firenze e Livorno in tutte le sue sedi e succursali escluse quelle due. Le proteste del commercio e l'intromissione del Governo spinsero la Banca Toscana a rimediare ad una tale situazione anormale: essa si obbligò di rimborsare entro 18 mesi i suoi biglietti giacenti presso l'istituto rivale, in rate non minori di un sesto per ogni trimestre, corrispondendo un interesse del 4 $^1/_2$ per cento sulle somme da pagarsi (2). Questo fatto spiega la riduzione avvenuta nelle emissioni della Banca Toscana verso la fine del 1872, riduzione, però, che è di breve durata; tanto che l'anno dopo la circolazione si accresce di nuovo, dando luogo agli stessi inconvenienti nel baratto, e l'istituto toscano è costretto a domandare alla Banca Nazionale Italiana una sovvenzione di 6.6 milioni in moneta metallica, da immobilizzarsi per aver altrettanti biglietti per il cambio (3).

Nel 1870 la Banca Romana entra a far parte degli istituti di emissione italiani, mutando il suo nome, che era prima di Banca dello Stato Pontificio, e rinunziando al privilegio esclusivo dell'emissione e delle operazioni bancarie, che aveva per tutta la provincia di Roma, verso un'indennità di 2 milioni di lire, da pagarsi dagl' istituti, che sorgessero o che mettessero sedi nella provincia stessa. La nuova Banca, uniformandosi alle disposizioni del decreto 1° maggio 1866,

---

(1) *Relazioni degli ispettori*, ecc., pp. 66-66.
(2) CIANCHETTINI, Op. cit., pp. 122-24. — *Relazione circ. cartacea*, pp. 105-6.
(3) Relaz. cit., p. 131.

immobilizza 6 milioni di lire in oro, ritirando un'ugual somma in biglietti della Banca Nazionale. Ma del resto a Roma se non c'era il corso forzoso per legge, c'era di fatto, perchè la Banca Romana aveva l'autorizzazione di limitare il cambio dei suoi biglietti a 6.000 scudi al giorno. E una tale autorizzazione era la conseguenza necessaria delle condizioni, in cui si trovava quest'istituto al momento di diventare italiano, le quali non potevano essere più irregolari. La contabilità era tenuta in modo inesatto e confuso, il capitale era distrutto completamente, la Banca speculava sulle sue azioni e ne comprava spesso per forti somme, un gran numero di effetti in sofferenza venivano riportati nelle situazioni al loro valore integrale, e dividendi elevati si distribuivano molte volte anche quando mancavano gli utili. Il Governo italiano modificò gli statuti della Banca e la obbligò a non distribuire più del 5 per cento sul valore nominale delle azioni finchè non fosse interamente ricostituito il capitale (1).

La circolazione della Banca Romana era di 33 milioni nel settembre del 1870. Nel 1871 cresce da 36.4 in gennaio, a 45 in agosto, a 49.5 in novembre, a 50.1 milioni in dicembre. Le cifre principali del 1872 sono: 51.2 in gennaio, 53.1 in aprile e 45.6 in dicembre, le quali crescono nel 1873 da 45.8 in gennaio a 49.8 in dicembre, e questa cifra si mantiene anche al principio del 1874, calando poi verso i 47 milioni alla fine dell'anno. La diminuzione avvenuta nel 1872 si deve alle stesse cause che provocarono un ugual fenomeno presso il maggiore istituto toscano, giacchè la Banca Nazionale aveva nelle sue casse un gran numero di biglietti della Banca Romana, onde fu costretta a prendere per Roma quella misura che aveva già adottata per Firenze e Livorno. Ma l'istituto romano, valendosi della notificazione pontificia 18 giugno 1866, che limitava il cambio giornaliero dei biglietti, non cedette alle pressioni della Banca Nazionale e ristrinse

(1) Op. cit., pp. 80-82.

la circolazione solo in seguito ad un ordine perentorio del Governo (1). Anche in questo caso, però, il ristringimento è di corta durata, e la circolazione torna ad espandersi, dando luogo alla presentazione di un numero sempre maggiore di biglietti al baratto per le somme seguenti:

	1872	1873	1874
Mil. di L.	43.7	112.3	165.3 (2).

Oltre la circolazione di questi sei istituti, continua anche nel periodo attuale la circolazione così detta abusiva, di cui abbiamo parlato nel capitolo precedente. Ma mentre essa, nei primi tempi del corso forzoso, provvedeva ad un bisogno urgente, suppliva alla mancanza di biglietti piccoli, ora invece, cessato il bisogno, si mantiene e si accresce per semplice spirito di speculazione, per amore di lucro. Questa circolazione, che alla fine del 1871 si calcolava ascendesse a 16 milioni, sei mesi dopo era salita a 21, al termine del 1872 a 29 e alla metà del 1873 a più di 35 milioni, senza contare 9 milioni circa di biglietti di istituti agrari. E questa, s'intende, era l'emissione denunziata; ma non si era sicuri che le dichiarazioni fossero esatte; anzi il Governo scoperse una banca, che aveva dichiarata nella sua situazione una emissione di biglietti per L. 127.000 e che fallì lasciandone insoluti per oltre 700.000 lire. Più della metà degli istituti esistenti hanno meno di un terzo di riserva in cassa in confronto della somma rappresentata dai biglietti e dai conti correnti; alcuni poi hanno un' emissione, che supera di dieci, undici, quattordici e fino sedici volte il numerario esistente in cassa. Parecchi istituti non hanno versato tutto il capitale, ed altri hanno una circolazione maggiore di sei o otto volte il capitale nominale o versato. A Roma furon viste

(1) Op. cit., p. 106.
(2) *Relazioni degli ispettori,* ecc., p. 235.

banche di tal genere vendere i loro biglietti a 90 per cento, contro biglietti della Banca Nazionale o Romana, ai commercianti, che se ne servivano per dare il resto agli avventori. E poichè nessuna legge impediva di emettere carta, molti istituti sorgevano apposta per trarre profitto da questa specie d'industria, e già si parlava di una nuova società con forti capitali, che avrebbe emesso per 100 milioni di biglietti. Ma intanto al Senato si richiama l' attenzione del Governo sopra questa condizione di cose, e il ministro Castagnola emana allora una circolare in data 22 giugno 1873, ordinando il ritiro di tutti i biglietti fiduciari emessi da società per azioni a ciò non autorizzate. In seguito ad essa, alla fine dell'anno la circolazione abusiva diminuisce di 14 milioni di lire, nelle quali, però, entrano L. 1.800.000 di biglietti di otto banche fallite, e l' anomalia scompare poi del tutto in conseguenza della legge bancaria 30 aprile 1874 (1).

La quale, oltre ottenere questo effetto, ha esercitato una tale influenza sulla circolazione bancaria del nostro paese, da meritare il conto che qui esaminiamo le principali disposizioni della legge, che regola per la prima volta e per molto tempo il diritto di emissione in Italia.

Per raggiungere quest'intento, in vero, non mancarono progetti, che, per una ragione o per l'altra, non arrivarono in porto. E per parlare di quelli presentati in questo periodo di tempo, diremo anzi tutto che Sella ne aveva proposto uno l'11 marzo 1870, ispirato al principio di libertà. In questo progetto si concedeva ad ogni società legalmente costituita la facoltà di emettere biglietti al portatore, affidavasi ad un ufficio tecnico governativo il còmpito di regolare la fabbricazione e la forma dei biglietti, si prescriveva che le società non potessero avere azioni di un valore inferiore alle 50 lire, che l'emissione non potesse eccedere il quadruplo del

(1) *Atti parlamentari*, seduta 20 febbraio 1874, Discorso del Ministro Finali, pp. 1067-69.

capitale versato e del fondo di riserva riuniti, che la riserva metallica fosse di un quarto per il primo milione di lire di biglietti emessi, di un terzo sopra la parte eccedente il milione e di metà per le somme al di sopra di 10 milioni. Gli istituti dovevano ognuno esser divisi in due compartimenti, quello dell'emissione e quello degli affari di banca, ed il primo doveva esser separato dall'altro e tenere una situazione distinta, in cui figurassero al passivo i biglietti e gli altri debiti a vista, e all'attivo la riserva metallica oltre tante cambiali a due firme, a scadenza non maggiore di quattro mesi, per la somma necessaria a pareggiare il passivo. Questo disegno di legge, quantunque esaminato diligentemente dalla commissione della Camera, non arrivò agli onori della discussione pubblica (1).

Lo stesso Sella, in unione al Castagnola, presentava il 24 maggio 1873 un secondo progetto, basato sopra tutt'altri criteri, in cui ai biglietti inconvertibili della Banca Nazionale si poneva il limite di 300 milioni, ossia il doppio del capitale versato, e a quelli delle altre banche il triplo del capitale versato, con l' obbligo per tutti di tenere un terzo di riserva metallica. Il diritto di emissione veniva ad essere riserbato ai soli sei istituti esistenti, e si comminavano pene severe a quelle società, che non avessero ritirata entro un certo tempo la circolazione emessa abusivamente. In virtù di queste disposizioni, tutta insieme la circolazione cartacea sarebbe diminuita di 50 milioni di lire. Ma intanto sopravvenne una crisi ministeriale ed il progetto non ebbe corso (2).

Salito al potere Minghetti, egli, insieme al Finali, sottopone alla Camera, nella seduta del 27 novembre 1873, un disegno di legge sulla circolazione cartacea durante il corso forzoso, allo scopo di limitare e disciplinare la circolazione,

---

(1) *Relaz. circ. cartacea,* pp. 75-76.
(2) Op. cit., pp. 124-26.

togliere il regionalismo dei biglietti, e pareggiare per quanto possibile le condizioni degl'istituti di emissione. Il sistema bancario italiano era un sistema empirico e nato a caso. Alle tre banche di emissione, che esistevano nel 1861 e che funzionavano ognuna nel proprio perimetro, si erano aggiunte prima la Banca Toscana di Credito e poi i banchi meridionali, diventati solo in seguito istituti di emissione. Intanto la Banca Nazionale si era estesa in tutte le provincie del regno, cosicchè, inauguratosi il corso forzoso, cinque banche vennero ad essere in concorrenza tra loro, una, che si allargava in tutto lo Stato, aveva la carta inconvertibile, e le altre, con perimetri limitati, avevano soltanto il corso legale (1). Per togliere al massimo istituto la sua posizione privilegiata era necessario rimborsargli il prestito fatto allo Stato; ma in che modo? Con oro e argento non era possibile, con biglietti governativi non si credeva opportuno. Minghetti allora pensò di riunire in consorzio i sei istituti esistenti, a cui sarebbe riservata esclusivamente la facoltà di emettere biglietti, e di sostituire alla carta emessa per conto del Tesoro dalla Banca Nazionale una carta garantita dal consorzio dei sei istituti.

Questo concetto fu attuato infatti con la legge del 1874, la quale stabilisce che le banche consorziate diano a prestito allo Stato una somma di biglietti, che può arrivare fino ad un miliardo di lire, garantita da rendita, all'interesse di 50 centesimi per cento nei primi quattro anni e di 40 nei successivi. I biglietti consorziali sono inconvertibili, serviranno a pagare il debito dello Stato verso la Banca Nazionale, saranno emessi nei tagli di L. 0,50, 1, 2, 5, 10, 20, 100, 250 e 1000 e verranno stampati in carta bianca. I biglietti proprii degl'istituti saranno nei tagli di L. 50, 100, 200, 500 e 1000 e stampati in carta colorata; e la loro emissione non potrà eccedere il triplo del patrimonio posseduto e del capitale

(1) L. G. De Cambray-Digny, *Le banche di emissione in Italia,* nella *Nuova Antologia,* 1 dicembre 1887, pp. 495-98.

versato, nè il triplo del numerario esistente in cassa in metallo o in biglietti consorziali. Solo in casi eccezionali il Governo può autorizzare le banche ad eccedere questo limite; ma l'emissione supplementare non deve essere superiore al 40 per cento del capitale o patrimonio, non può durare più di tre mesi, e gli utili di essa devono andare a benefizio dello Stato. I biglietti delle banche hanno corso legale in ogni provincia dove sia una sede o succursale od una rappresentanza dell'istituto, la quale assuma l'impegno del cambio. Il corso legale deve durare due anni dalla pubblicazione della legge, per cessar dopo, dando luogo al corso interamente fiduciario. Le riserve metalliche sono sciolte dal vincolo della immobilizzazione, e possono essere impiegate in acquisto di cambiali pagabili in oro, o di titoli sorteggiati e pagabili entro tre mesi pure in oro. Il capitale o patrimonio utile alla tripla circolazione non potrà accrescersi al di là della somma accertata al 31 dicembre 1873. Però alla Banca Romana si concede di aumentare il suo capitale da 5 a 15 milioni, e i banchi di Napoli e di Sicilia sono autorizzati ad accrescere il proprio patrimonio fino al 50 per cento della somma accertata. Quanto alla Banca Nazionale, essa non potrà calcolare utile alla triplice circolazione tutto il suo capitale versato, finchè non sarà compiuta la conversione del prestito nazionale da lei assunto (1).

Tali le principali disposizioni della legge 30 aprile 1874, quali uscirono dal progetto ministeriale, dalle modificazioni apportatevi dalla Commissione, e dalla discussione seria ed elevata che ebbe luogo alla Camera dal 4 al 21 febbraio 1874. Il 30 maggio si costituisce formalmente il Consorzio in una adunanza di rappresentanti dei sei istituti; e col decreto 23 settembre dello stesso anno si accertano i capitali o patrimoni

---

(1) *Progetto di legge sulla circolazione cartacea. — Relazione della Commissione sul medesimo progetto,* presentata il 29 gennaio 1874. — SACHS, *L'Italie,* ecc., pp. 610-14.

versati e le somme utili per le emissioni nel modo come segue:

		Capitale o patrimonio al 31 Dic. 1873	Somma utile per le emissioni	Limite massimo dell'emissione
Banca Nazionale . . .	Mil. di L.	150	150	350
Banca Nazionale Toscana.	» »	21	21	63
Banca Toscana di Credito	» »	5	5	15
Banca Romana	» »	5	15	45
Banco di Napoli	» »	32.5	48.75	146.25
Banco di Sicilia	» »	8	12	36

Il limite della Banca Nazionale doveva crescere gradatamente per arrivare a 450 milioni di lire al 1.° aprile 1880 (1).

La nuova legge bancaria fu giudicata molto variamente. Come sistemazione definitiva del credito non va certo esente da gravi difetti, in quanto che, secondo il Ferraris, non ha voluto riconoscere una differenza che gia esisteva di fatto tra la Banca Nazionale e gli altri istituti, non ha voluto tener conto che la prima aveva una circolazione superiore a quella di tutti gli altri riuniti insieme, ed ha rinunziato, per ciò, alla formazione di un grande istituto, che avrebbe meglio regolate le emissioni e sarebbe stato un ottimo strumento per facilitare la cessazione del corso forzoso (2). Pare che questa legge si sia prefisso di dar soddisfazione agl'interessi di alcune regioni d' Italia, più che mirare alla instaurazione di un buon sistema bancario; tant'è vero che per essere approvata ha dovuto estendere la circolazione della Banca Romana e quella dei banchi meridionali, tenendo in freno le emissioni della Banca Nazionale.

(1) *Relaz. circ cartacea*, p. 325.

(2) C. F. Ferraris, *La circolazione cartacea a proposito dell'ultima relazione ministeriale*, nella *Nuova Antologia*, settembre 1875, pp. 151-5.

Prevedeva questa circostanza il Ferrara, il quale scrivendo alcuni giorni prima della presentazione di questa legge, si domandava come sarebbe, e rispondeva: sarà ciò che gli uomini abili la vorranno e il paese saprà soffrirla; sarà un'opera della destra, della sinistra o dei centri; sarà una fase politica, un trionfo piemontese o lombardo, napoletano, siciliano, toscano; provvederà agl'interessi della Banca Nazionale o delle banche minori, o sarà un po' di tutto, che giovi a tutti meno che al paese (1). E difatti la legge del 1874 è riuscita una conseguenza della conciliazione tra le opinioni più disparate prevalenti in parlamento, facendo delle concessioni ai vari partiti, ma nel complesso limitandosi a sanzionare lo stato di fatto.

Questa legge, però, è necessario soggiungere, non doveva essere, nell'idea di chi l'aveva presentata, una soluzione definitiva della questione bancaria, come risulta dalla relazione che precede il progetto sottomesso al Parlamento: « Non si tratta, dunque, per noi di risolvere ora nè il problema del credito, nè quello del corso forzoso, ma di provvedere a *uno stato transitorio*, pel quale il corso forzoso si regoli e rechi minori danni al paese, e pel quale non si pregiudichi alcuna soluzione intorno all'ordinamento del credito e delle banche al ritorno delle condizioni normali » (2). Intesa in questo senso, possiamo dire che, se non altro, la legge è stata utile per disciplinare una materia, che era prima in balia del caos, e soprattutto per porre un freno al dilagare delle emissioni cartacee, che aggravavano i danni del corso forzoso a tutto benefizio di poche banche.

Ed ora terminiamo la storia di questo periodo, accennando brevemente alle condizioni economiche, che hanno un certo rapporto con la circolazione bancaria. Nel 1870 si manifesta da noi una forte speculazione diretta alla creazione di stabilimenti di credito. Il numero delle società di questo genere

(1) FERRARA, *La questione dei banchi in Italia*, p. 356.
(2) *Progetto di legge*, ecc., p. 245.

era in realtà troppo ristretto e le operazioni, che potevano fare col loro capitale, non bastavano a soddisfare i bisogni del commercio e dell'industria, tanto sviluppati negli ultimi anni. Incominciano, dunque, a fondarsi nuovi istituti e questa speculazione diventa una mania nel 1872 e nel 1873: difatti dal 1870 al 1873 il numero delle società anonime cresce in Italia da 334 a 666 e il loro capitale da 1363 a 2441 milioni. Una gran massa di titoli, emessa ed offerta con premio da promotori abili, viene assorbita avidamente da un pubblico troppo fiducioso, la febbre di speculazione invade tutti e giunge al parossismo nel 1873, dando luogo allo scoppio di una crisi tremenda.

La quale, come al solito, fece risentire i suoi effetti disastrosi sul commercio e sull'industria, già abbastanza danneggiati pei molti capitali, che eran stati sottratti alla produzione e impiegati in operazioni aleatorie e di aggiotaggio. Ed il male si fa sentire in modo anche più grave, perchè nell'anno precedente era stato molto scarso il raccolto del vino e dei cereali; l'esportazione di seta era diminuita, perchè a Lione l'industria languiva; molti titoli di rendita eran tornati in paese in seguito al prestito di 3 miliardi contratto dalla Francia; e per le condizioni poco liete di questo Stato i pagamenti delle nostre merci ci venivano di molto ritardati (1).

Date tali condizioni, il bisogno di ricorrere al credito si fa sempre più vivo ed intenso, come lo dimostrano le cifre degli sconti e delle antecipazioni operati da sei istituti di emissione in questi cinque anni (2):

	1870	1871	1872	1873	1874
Effetti scontati. Mil. di L.	1145	1186	1567	1885	1806
Anticipazioni . » »	434	362	402	542	363

(1) SACHS, *L'Italie*, ecc., pp. 654-57. — *Relaz. circ. cartacea*, pp. 107 e 114.

(2) *Relazione dell'ispettorato generale degli istituti di emissione intorno al movimento delle partite più importanti dei medesimi istituti*, Roma, 1885, pp. 40-49.

E in certi momenti le domande sono tali e tante che le banche non hanno i mezzi per soddisfarle. Il Ministro Sella, impensierito per questa crisi economica, non volle servirsi di somme in conto del mutuo di 300 milioni e preferì domandare agli istituti di emissione le anticipazioni statutarie. Ma se in tal modo si evitava l'inconveniente di accrescer troppo la circolazione in un momento in cui l'aggio era molto alto, d'altro lato venivano così a diminuirsi i mezzi disponibili delle banche, quando appunto le domande di sconti erano maggiori. La Banca Nazionale chiese allora di poter eccedere il limite delle sue emissioni; ma il Ministro Sella non acconsentì e propose piuttosto l'aumento del saggio di sconto dal 5 al 6 per cento, a patto che l'aumento stesso andasse a benefizio dello Stato. A queste condizioni la Banca non volle accettare la proposta e si appigliò al partito di rifiutare gli sconti, ciò che dette luogo a proteste vivissime da parte dei commercianti e a gravi accuse in parlamento contro la Banca (1).

L'aggio si mantiene ancora basso nei primi due anni di questo periodo. Nel 1870 lo troviamo a 2.60 in gennaio, a 3.27 in aprile, a 1.72 in maggio, corso minimo dell'anno; in luglio da 1.95 salta a 12.10 e ridiscende poi gradatamente fino ad arrivare a 6.80 per cento in dicembre. Il corso medio dell'anno fu di 4.50 per cento. Nel 1871 si comincia ad avere un certo aumento e l'aggio si aggira tra un minimo di 3.85 ed un massimo di 7.30, con una media annuale di 5.35 per cento. Nei primi mesi del 1872 da 7 va a 8.75, scende in marzo a 6.70, arriva a 9.10 in luglio, a 9.50 in settembre, a 14.95 in ottobre, per finir poi l'anno tra 10.25 e 11.80. Il corso medio dell'annata fu di 8.66 per cento. Nel 1873 l'aggio cresce sempre e dal minimo di 10 in gennaio arriva a 17.65, massimo, in dicembre, con una media di 13.05 per cento, che è la più elevata avutasi durante il corso forzoso. E final-

(1) *Relaz. circ. cartacea,* pp. 115-22.

mente nel 1874 l'aggio continua a star sempre al di sopra del 10 per cento, arrivando ad un massimo di 16.85 in gennaio, oscillando tra 10 e 11 nel secondo semestre, e formando una media annuale di 12.22 per cento (1).

La ragione principale di queste variazioni, tra il 1872 e il 1873, si ha nella bilancia dei pagamenti internazionali, per la deficienza dei raccolti e l'eccedenza forte d'importazioni; ma nel complesso dei cinque anni la causa predominante dell'aumento dell'aggio è senza dubbio l'accrescimento della carta per effetto della politica finanziaria di Sella. Dal 1870 al 1874, infatti, la circolazione sale in queste proporzioni:

	1870	1871	1872	1873	1874
Mil. di L.	1037	1310	1478	1562	1597 (2);

onde non è da maravigliarsi se questo accrescimento e il timore che esso non trovi alcun freno fanno deprezzare la carta. E se nel secondo semestre del 1874 l'aggio migliora, ad onta che i biglietti non sieno diminuiti, si deve appunto alla legge bancaria del 30 aprile, che pone un limite alle emissioni. Senza dubbio ha ragione il Ferraris, quando considera come una causa efficiente dell'aumento dell'aggio in questo periodo i pagamenti fatti all'estero per gli acquisti di rendita, che tornava in Italia (3); ma ci sembra che il compianto professore esageri un po' la sua tesi, allorchè nega ogni influenza all'aumento della carta, mentre le cifre stesse che egli cita poche pagine prima, riferentisi all'Italia, confermano che esiste un rapporto tra l'aggio e la quantità di circolazione. Che se questo rapporto non è sempre esattissimo, non lo è, però, neanche quello tra l'aggio e la bilancia dei pagamenti internazionali, la qual cosa proverebbe come sian molteplici le cause che influiscono sul fenomeno.

---

(1) Op. cit., pp. 86, 95, 113 e 138. — *Annuario statist. ital.*, 1887-88, p. 953.

(2) *Doc. annessi*, ecc., pp. 20-22.

(3) C. F. Ferraris, *Moneta e corso forzoso*, Milano, 1879, p. 49, oltre che pp. 36 e 51.

CAPITOLO V

L'applicazione della legge 1874 e i preparativi per l'abolizione del corso forzoso (1875-1882).

Il periodo dal 1875 al 1882 ha nella circolazione bancaria dei caratteri speciali e suoi propri, che permettono di distinguerlo da quello precedente e da quello successivo, fornendo la possibilità di riunire questi otto anni in una trattazione omogenea. La circolazione per conto dello Stato, dopo esser salita nel 1875 a 940 milioni di lire, si arresta a questa cifra, perchè le migliorate condizioni del bilancio fanno sì che i ministri non abbiano più bisogno di ricorrere a questo espediente finanziario. D'altro lato la circolazione per conto delle banche, che nei periodi antecedenti aveva subìta una continua e rapida espansione, ora invece, disciplinata dalla nuova legge bancaria, si mantiene in questi anni al di sotto del limite da quella legge stabilito. E questo periodo si distingue inoltre in modo assai chiaro da quello che studieremo nel capitolo susseguente, perchè col 1883 s'inizia una nuova êra per la circolazione fiduciaria, in seguito all'abolizione del corso forzoso. Ma se tutti questi otto anni costituiscono un periodo di preparazione per il ritorno alla circolazione normale, solo negli ultimi tre questa idea vaga trova la sua espressione concreta; onde, per maggior chiarezza, studieremo qui la circolazione bancaria prima fino a tutto il 1879,

cioè in relazione agli effetti pratici della legge 1874, e poi fino a tutto il 1882, in rapporto alle operazioni concernenti l'abolizione del corso forzoso.

E quanto alla nuova legge, da poco andata in vigore, dobbiamo subito rilevare che una disposizione importantissima di essa non fu osservata, quella cioè, che faceva cessare il corso legale dei biglietti di banca dopo due anni. Questo termine, infatti, viene prorogato una prima volta fino al 31 dicembre 1877, una seconda volta fino al 30 giugno 1878, e a quest'ultima data un'altra legge decreta una nuova proroga di un anno, proibendo nello stesso tempo alle banche gl'impieghi diretti ed obbligandole a domandare il consenso del Governo per ogni variazione nel tasso di sconto. Nè qui si arrestano le proroghe, come vedremo in seguito, giacchè le condizioni della circolazione sono così irregolari per alcuni istituti, da far temere che la cessazione del corso legale li ponga nella impossibilità di soddisfare ai loro impegni (1).

Nel periodo dal 1875 al 1879 solo le emissioni della Banca Nazionale nel Regno d'Italia subiscono un certo accrescimento graduale, che si deve attribuire più che altro alla stessa legge 30 aprile 1874, la quale, come abbiamo visto, permetteva alla Banca di arrivare al limite di 450 milioni a poco a poco, a misura che essa disimpegnasse i capitali destinati alla conversione del prestito nazionale. Difatti, tenendo conto di questa circostanza, l'accrescimento della circolazione è tale che si mantiene sempre al di sotto del limite prescritto, specialmente tra il 1877 e il 1878, nei quali anni, per la guerra orientale e per altre ragioni, gli affari languono e scarseggia per ciò la buona carta scontabile. Ecco le cifre della circolazione del maggiore istituto di emissione alla fine di ogni mese a tutto il 1879 (2):

---

(1) SACHS, *L'Italie*, ecc., pp. 666-67.

(2) *Documenti e prospetti a corredo del progetto di legge per l'abolizione del corso forzoso*, pp. 43-45.

	1875	1876	1877	1878	1879
Gennaio . . . . Mil. di L.	312.0	351.5	391.3	377.3	407.7
Febbraio . . . . » »	309.2	348.3	371.3	389.0	405.0
Marzo . . . . . » »	311.5	339.4	356.0	362.7	396.6
Aprile . . . . . » »	314.1	332.4	375.4	357.8	396.0
Maggio . . . . » »	332.1	319.1	366.4	352.2	399.8
Giugno. . . . . » »	366.3	341.6	399.5	388.5	431.0
Luglio . . . . . » »	371.3	355.4	397.0	389.3	426.7
Agosto. . . . . » »	366.4	359.8	395.4	384.2	406,5
Settembre. . . . » »	366.1	373.8	399.5	386.2	421.5
Ottobre . . . . » »	377.4	390.5	405.7	404.6	427.2
Novembre. . . . » »	371.2	383.7	384.9	398.9	420.2
Dicembre . . . . » »	365.3	391.2	368.0	423.8	441.1

Invece per gli altri istituti la circolazione o rimane stazionaria o diminuisce in modo assai sensibile, e ciò per tre ragioni: 1) perchè nessuno di questi istituti estese il corso legale dei propri biglietti oltre i confini territoriali, ai quali era precedentemente circoscritto, in quanto che nessuno di essi ebbe la possibilità o rinvenne il proprio tornaconto a fondare fuori di quei confini nuove succursali; 2) perchè il campo assegnato alla circolazione di questi istituti venne per altra guisa a ristringersi, man mano cha essi dovevano ritirare i biglietti dei minori tagli, che dalla legge 1874 erano stati riservati esclusivamente al Consorzio; 3) e perchè finalmente l'aumento progressivo dei biglietti della Banca Nazionale, che hanno corso in tutto il regno, doveva peggiorare ognor più la condizione dei biglietti a circolazione regionale (1).

(1) *Disegno di legge sul riordinamento degl'istituti di emissione*, presentato il 21 febbraio 1879, p. 3.

Queste circostanze spiegano le modificazioni avvenute nelle emissioni degl'istituti minori. La Banca Nazionale Toscana, che nel 1875 mantiene elevata la sua circolazione tra i 55 e i 60 milioni arriva a 61.1 nel gennaio 1876 per precipitare a 48.9 nel maggio, a 46,4 nel settembre, risalendo a 50.2 in dicembre. Nel 1877 si parte da 47.4 in gennaio, si arriva a 50.3 in giugno, si ridiscende a 47.9 in novembre e si ritorna a 54 in dicembre. Nel 1878 le cifre più salienti sono: 48.6 in gennaio, 45.1 in maggio, 44.8 in luglio, 52.5 in dicembre. E nel 1879: 48.1 in gennaio, 53.4 in giugno, 49.8 in luglio e 59.2 in dicembre (1). Il baratto si mantiene sempre in proporzioni elevate e raggiunge le seguenti cifre:

	1875	1876	1877	1878	1879
Mil. di L.	136.9	147	150	153.8	147.8 (2).

E la spesa per questo baratto in alcuni anni supera il milione di lire (3).

Anche la Banca Romana ristringe le sue emissioni. Nel 1875 si parte da milioni 47.5 e si discende a 44.7 in giugno e a 41.3 in dicembre. Nel 1876 si ritorna a 44.6 in gennaio, a 41.2 in maggio, a 43.8 in settembre. Nel 1877: 43.3 in gennaio, 40.2 in aprile, 39.7 in maggio, 42.5 in luglio e 41.5 in dicembre. Nel 1878 si va da un minimo di 41 ad un massimo di 42.9. E nel 1879 si risale un poco da 41.8 in gennaio, a 43.9 in giugno e a 43.5 in dicembre (4). Il baratto, poi, assume in questo periodo di tempo delle cifre addirittura anormali:

	1875	1876	1877	1878	1879
Mil. di L.	177.5	180.9	214.9	227.4	208.6.

Nel 1878, dunque, la circolazione, essendo di 41 milioni, si

---

(1) *Documenti e prospetti,* ecc., pp. 43-45.
(2) *Relazione degli ispettori,* ecc. (1880), p. 63.
(3) *Economista,* 19 gennaio 1879, p. 35.
(4) *Documenti e prospetti,* ecc., p. 43-45.

presentò al baratto 6 volte e $^{2}/_{3}$, ritornando in media alla Banca in non più di 50 giorni. Le spese fatte a tale scopo furono spesso assai rilevanti ed arrivarono in media a 265 mila lire all'anno, ossia quasi al quarto degli utili netti. Nè ciò deve sorprenderci, quando si pensi alla ristretta sfera d'azione di questo istituto, il quale viene ad emettere in media L. 52.08 di biglietti per abitante, quando si pensi che su 36 milioni d'impieghi 15 milioni sono tali che non possono liquidarsi alla scadenza (1).

La circolazione della Banca Toscana di Credito rimane in questo periodo quasi stazionaria, oscillando tra un minimo di 12.5 milioni ed un massimo di 14.5 (2); ma, ad onta di ciò, essa è sempre superiore ai bisogni, come lo provano le cifre del baratto che arriva a 44.65 milioni di lire nel 1876, a 49.93 nel 1877 e a 58.48 nel 1878 (3).

Il Banco di Napoli nel gennaio 1875 ha una circolazione di 151.3 milioni, nel maggio di 109.3, nel luglio di 125 e nel dicembre di 112.2. Nel 1876 queste cifre sono a 118.9 in gennaio, a 109.7 in marzo, a 115.4 in dicembre; nel 1877 a 121.9 in gennaio, a 128 in maggio, a 120.7 in agosto, a 113,1 in novembre; e nel 1878 in gennaio 109.3, in giugno 105.2, in dicembre 110.4. Finalmente nel 1879 la circolazione torna di nuovo ad espandersi da 117.8 in gennaio, a 129.8 in agosto, a 136.3 in ottobre, fino a 144.7 in dicembre (4).

Quanto al Banco di Sicilia, la sua circolazione scende nel 1875 da 34.7 milioni fino a 29.3, oscilla nel 1876 tra 31.4 e 33.9 e nel 1877 tra 33 e 36; nel 1878 si parte da 33.9, si scende a 30.6 e si risale a 34.2; e con questa cifra comincia pure il 1879, per finire a 29.7 milioni (5). Anche

---

(1) *Relazione degli ispettori*, ccc., p. 235.
(2) *Documenti*, ecc., loc. cit.
(3) *Dis. di legge 1879*, p. 3.
(4) *Documenti*, ecc., loc. cit.
(5) Loc. cit.

qui il baratto assume in certi anni delle proporzioni eccezionali, come ad esempio nel 1875, in cui sale a 164.5 milioni di lire e nel 1877 a 146 (1).

Se, dunque, in questo periodo la circolazione per conto dello Stato rimane stazionaria a 940 milioni, se alcuni istituti ristringono le loro emissioni, nel complesso, però, la circolazione totale del paese si accresce anche dal 1875 al 1879, per iniziativa della Banca Nazionale. Difatti i biglietti dei sei istituti ammontano alle seguenti cifre:

	1875	1876	1877	1878	1879
Mil. di L.	621.2	646	628.5	672.2	732.4 (2)

le quali, se non indicano un aumento eccessivo, non cessano per questo di essere abbastanza elevate, in rapporto specialmente alla maggiore scarsità di affari, che domina in questi cinque anni. E data questa sproporzione tra gli accresciuti mezzi di scambio e il diminuito bisogno di essi, è naturale che l'aggio dell'oro si mantenga ancora ad un saggio piuttosto alto, come risulta dal seguente prospetto (3):

	1875	1876	1877	1878	1879
Massimo	10.80	9.65	13.75	11.—	14.80
Minimo	6.40	7.25	7.65	7.90	9.—
Media	8.36	8.45	9.68	9.59	11.20

Di tale stato di cose non mancò di preoccuparsi il ministro Maiorana Calatabiano, e per porvi riparo presentò alla Camera il 21 febbraio 1879 un progetto di riordinamento degli istituti di emissione. « L'aumento complessivo delle cir-

(1) *Dis. di legge 1879*, p. 3.
(2) *Annuario statistico 1887-88*, p. 952.
(3) Op. cit., p. 953.

colazioni proprie degli istituti di emissione, diceva la relazione, e le tristi condizioni delle circolazioni particolari di alcuni fra i minori di essi, in una con le difficoltà in cui questi trovansi involti, sono già deplorevoli nelle contingenze presenti, ma assumono un grado di gravità ancora e di gran lunga più grande di fronte alla prossimità della cessazione del corso legale, la quale dovrebbe aver luogo, giusta la legge 30 giugno 1878, alla fine di giugno del corrente anno (1879), nè potrebbe per fermo essere indefinitamente protratta, e di fronte al proposito, non certo abbandonato, nè da noi, nè dal parlamento, di affrettare la cessazione del corso forzato » (1). E per ciò il Ministro, nel suo progetto, proponeva che la circolazione dei sei istituti non potesse superare la somma che essi avessero in circolazione al 28 febbraio 1879, escludendo la Banca Nazionale Toscana, a cui si sarebbe assegnato il limite per decreto reale, quando le condizioni di essa fossero migliorate. Così, mentre il *maximum* della circolazione pei cinque istituti restanti, secondo la legge 30 aprile 1874, era di L. 692.250.000, in base al nuovo progetto sarebbesi ridotto a 629.419.762. Di più si proponeva che oltre i sei istituti esistenti, potessero essere autorizzati altri ad emettere biglietti, purchè si conformassero alle prescrizioni della legge e depositassero tanta rendita di Stato per una somma equivalente alla somma delle emissioni (2).

Questo progetto suscitò una grande quantità di proteste. Si disse che la legge del 1874 era un contratto tra lo Stato e le banche costituenti il Consorzio, che non poteva sciogliersi con una nuova legge, ma doveva durare finchè durava il corso forzoso. Che era assurdo il considerare come eccessiva la circolazione e proporre nello stesso tempo di permettere la creazione di nuove banche. Che il sistema di garantire la circolazione con rendita pubblica non aveva fatto

(1) *Dis. di legge 1879*, p. 3.
(2) *Dis. di legge 1879*, p. 10-11. — *Relazione sul disegno suddetto*, p 6.

buona prova in America, onde era poco opportuno adottarlo da noi. Che, anche ammesso il sistema, era ingiusto che ai nuovi istituti da sorgere non si ponesse alcun limite di emissione, mentre questo limite esisteva e si rendeva anzi più ristretto per gl'istituti che già funzionavano (1). Il progetto non incontrò il favore neanche della Camera, e la Commissione incaricata di riferirne si limitò a trasformarlo in un disegno di legge per una nuova proroga del corso legale fino al 30 giugno 1880 (2).

Naufragato questo progetto, la legge del 1874 continua per molti anni ancora a regolare gl'istituti di emissione, ed è sotto l'impero di questa legge che si compie l'abolizione del corso forzoso.

Ad una tale abolizione si era sempre pensato anche dopo il 1870, cioè anche dopo che le emissioni per conto dello Stato erano tanto accresciute per opera di Sella. Il Sella stesso par che avesse intenzione, quando si fosse raggiunto il pareggio e la rendita fosse arrivata al prezzo di 85, di dar facoltà alla Banca Nazionale (a cui poi fu sostituito il Consorzio) di alienare la rendita depositata a garanzia delle emissioni per conto dello Stato, e procurarsi così l'incasso metallico necessario al cambio dei biglietti (3). E un progetto concreto fu presentato alla Camera il 27 marzo 1877 dai ministri Depretis e Maiorana Calatabiano, allo scopo di ridurre il limite delle emissioni consorziali da un miliardo a 940 milioni, cioè alla somma allora in circolazione, della quale ogni anno, a partire dal 1878, si doveva ammortizzare almeno 20 milioni di lire, sia con un assegnamento apposito nel bilancio, sia con operazioni di credito. La diminuzione graduale dei biglietti consorziali avrebbe fatto sparire a poco a poco

---

(1) Boccardo, *Le banche ed il corso forzato*, p. 10 e seg. — *Economista*, 20 e 27 aprile 1879, pp. 243-45 e 257-58.

(2) *Rel. sul dis. di legge 1879*, p. 16.

(3) A. Magliani, *L'esposizione finanziaria*, nella *Nuova Antologia*, aprile 1876, p. 885.

l'aggio sull'oro, ed arrivati ad un certo punto si sarebbe potuto affrettare il ritorno alla circolazione metallica con una operazione finanziaria, come ad esempio la vendita del materiale mobile delle ferrovie alle società assuntrici dell'esercizio (1). Questo progetto, però, non fu preso in considerazione dalla Camera, come non fu preso in considerazione neanche quello presentato il 3 giugno 1878 dal ministro Seismit-Doda, basato circa sugli stessi criteri, ma in cui l'ammortamento annuo era elevato a 50 milioni di lire e l'operazione finanziaria consisteva in una conversione dei beni immobili delle confraternite e delle parrocchie (2).

Fu più fortunato il Magliani col suo disegno di legge presentato insieme al ministro Miceli il 15 novembre 1880. Nella relazione sono enumerati i danni cagionati dal corso forzoso alla produzione nazionale, al commercio, al credito e alla Finanza, e si accenna alla cattiva influenza che esso ha esercitato sulla circolazione bancaria, in quanto gl'istituti, privi del freno del baratto, hanno allargato molto le emissioni, e, in mancanza di operazioni bancarie, hanno consacrato forti somme in valori pubblici, in impieghi a lungo termine, in operazioni pericolose. Ma, ad onta di questi inconvenienti, ad onta del danno diretto che risentiva lo Stato dal corso forzoso, non si era potuto abolirlo per le poco liete condizioni finanziarie. Migliorate stabilmente queste, il ritorno alla circolazione normale diventava una necessità e poteva raggiungersi o ammortizzando gradatamente la carta inconvertibile, o facendo un'operazione di credito destinata ad ottenere più sollecitamente lo stesso scopo. La relazione, dopo aver dimostrato come il primo sistema fosse lungo, incerto e pericoloso, propone di appigliarsi al secondo, facendo un prestito all'estero di 644 milioni di lire. Alle spese annuali

---

(1) *Disegno di legge per l'ammortamento dei biglietti a corso forzoso*, pp. 11-15.

(2) SACHS, Op. cit., pp. 615-16.

degl'interessi, calcolati in ragione del 5 per cento, si sarebbe fatto fronte con 12 milioni risparmiati sull'aggio dei pagamenti dello Stato all'estero, con 3 milioni e 200 mila lire che si pagavano al Consorzio per la somministrazione dei biglietti, e con 19 milioni da ottenersi mediante un'operazione sulle pensioni. I 644 milioni verranno adoprati a pagare 44 milioni alla Banca Nazionale per un mutuo in oro da essa fatto allo Stato il 1.° giugno 1875 e che deve essere rimborsato tre mesi prima della cessazione del corso forzoso, e gli altri 600 milioni a riscattare altrettanti biglietti consorziali. Pei restanti 340 milioni, necessari a saldare il debito del Governo verso il Consorzio, si sarebbero emessi dei biglietti di Stato, che, ridotti a questa misura ed essendo convertibili a vista in moneta metallica, si poteva presumere sarebbero accolti favorevolmente e rimarrebbero con facilità in circolazione. E così la nostra moneta metallica, che si suppone ascendesse allora a 519 milioni, sarà accresciuta di 644 milioni, arrivando in cifra tonda a 1200 milioni, mentre i biglietti consorziali e bancari da 1665 milioni scenderanno ad un miliardo; onde avremo complessivamente 2200 milioni di medio circolante, somma più che sufficiente per il movimento degli scambi del paese (1).

Tale per sommi capi il programma di Magliani, che trovò favorevole accoglienza nei due rami del parlamento e diventò legge il 7 aprile 1881. Con essa furono apportate alcune modificazioni alla legge bancaria del 1874, che sono degne di esser qui rilevate. Il Consorzio delle sei banche veniva ad essere sciolto subito ed i biglietti emessi da quello passavano a debito dello Stato. Il corso legale pei biglietti degl'istituti di emissione era prorogato fino al 31 dicembre 1883, acciocchè gl'istituti stessi potessero trovarsi meglio difesi nel momento del ritorno alla circolazione normale. Le riserve delle banche

(1) *Progetto di legge sui provvedimenti per l'abolizione del corso forzoso*, presentato il 15 novembre 1880, pp. 5-88.

dovevano esser composte esclusivamente di monete metalliche aventi corso nel regno e i biglietti dovevano esser convertibili a vista in valuta metallica. Il diritto di emissione sarebbe cessato, per tutti gli istituti che ne erano investiti, alla fine dell'anno 1889 (1).

Come era facile a prevedersi, la sola presentazione del progetto per l'abolizione del corso forzoso fece ribassare fortemente i cambi, l'aggio, il prezzo dei valori di borsa, e produsse un vero panico in tutti i mercati. La semplice previsione che la moneta aumentasse di valore e facesse ribassare i prezzi di tutte le cose provocò questo ribasso molto prima che l'abolizione del corso forzoso fosse un fatto compiuto. In vista dei ribassi probabili, gli speculatori affrettavano le vendite, accelerando la caduta precipitosa dei prezzi. Chi doveva realizzare per bisogno non trovò più compratori, mentre il commerciante serio preferiva dilazionare le vendite, cercando altri mezzi per far fronte ai suoi impegni; da ciò una intensa ricerca di denaro, giusto appunto quando le banche, per prepararsi al ritorno della circolazione metallica, erano costrette a ristringere le operazioni di sconto e di anticipazione. Il panico, già verso la fine di novembre del 1880, si era trasformato in crisi vera e propria. Gli speculatori all'aumento eran costretti a pagare forti differenze, mentre a loro importava poco che la diminuzione numerica dei prezzi fosse compensata dal maggior valore della moneta nei nuovi acquisti; i commercianti vedevano sconvolti i termini, su cui avevano basati i loro contratti e i loro calcoli; chi aveva cambiali da pagare subiva un danno per il rialzo della valuta, chi aveva da riscuoterle otteneva invece un vantaggio (2).

E non furono solo gli speculatori, che risentirono l'influenza della promessa abolizione del corso forzoso. Il rapido declinare dell'aggio, avvenuto subito dopo la presentazione del

---

(1) SACHS, *L'Italie*, ecc., pp. 633-44.
(2) *Economista*, 14 e 28 novembre 1880, pp. 1553-54 e 1585.

disegno di legge, fece ribassare i prezzi, ma non li fece ribassare nel medesimo tempo e in tutti i prodotti ugualmente. Da ciò uno spostamento negl'interessi economici delle varie classi sociali, in senso inverso di quello manifestatosi al momento dell'introduzione del corso coattivo. E come allora i produttori nazionali si eran vantaggiati per il fatto che il prezzo delle più importanti merci e del lavoro non era cresciuto in proporzione del ribassato valore della carta, così ora invece soffrono un danno, perchè quelle stesse merci e i salari non possono o non vogliono uniformarsi all'accresciuto valore del medio circolante. Oltre a ciò il ribasso dell'aggio ha facilitato subito l'importazione di merci dall'estero, ha tolto quella specie di dazio protettore di cui godevano prima le industrie, e per ciò per alcune di esse è stato causa di scosse e di perdite non indifferenti (1).

L'agitazione nei mercati continua anche nei due anni successivi, fomentata a quanto pare, da grandi istituti di credito e da potenti banchieri, contrari all'abolizione del corso forzoso. Essi profittavano della necessità, in cui si trovavano le banche di limitare le operazioni, per esacerbare la situazione economica, facendo grandi vendite allo scopo di aver in mano loro il più possibile delle esistenze monetarie cartacee, e così pesare sulle determinazioni del Ministro delle Finanze, costringendolo ad obbedire alle loro esigenze (2). Ma, ad onta di queste manovre, ad onta dell'opposizione del mercato francese, il prestito e le operazioni relative all'acquisto dei metalli preziosi riuscirono perfettamente e meglio di quello che potesse prevedersi. Con la vendita di 36.487.250 lire di rendita 5 per cento lo Stato ottenne 491 milioni in oro e 153 milioni d'argento; al 1.° agosto 1881 cominciarono i primi versamenti, che eran del tutto compiuti avanti dell'ultimo termine, stabilito al 15 febbraio 1883; e le sottrazioni di me-

(1) SOMBART, *Handelspolitik Italiens*, p. 103.
(2) *Economista*, 22 ottobre 1882, p. 674.

tallo dalla circolazione internazionale furono fatte in modo da non portare alcun disturbo nel mercato monetario (1). Onde il ministro Magliani, pur riserbandosi il diritto di stabilire il giorno più opportuno per iniziare il cambio, poteva verso la fine del 1882 far capire, in occasione dell'apertura della Borsa di Roma, che quel giorno non era più tanto lontano.

Mentre che questi fatti succedevano, la circolazione dei sei istituti di emissione attraversava un periodo di calma e di raccoglimento e non presentava nulla di eccezionale, come risulta dalle cifre che qui diamo e che per brevità si riferiscono solo alla fine di ognuno dei tre anni (2):

	1880	1881	1882
Banca Nazionale . . . Mil. di L.	446.5	461.7	445.4
Banca Romana . . . » »	44.5	44.0	45.2
Banca Nazionale Toscana » »	52.1	45.4	49.7
Banco di Napoli . . . » »	142.8	139.9	144.5
Banca Toscana di Credito » »	11.5	14.9	14.8
Banco di Sicilia . . . » »	31.3	29.3	32.4

L'aggio, come abbiamo detto, subì in questi tre anni un notevole ribasso. Nel 1880 la media fu di 9.49 per cento, ma da un massimo di 13.05 si scende fino a 2.15 appena è noto il progetto per l'abolizione del corso forzoso. Nel 1881 la media subisce un vero tracollo, stabilendosi a 1.88, con un massimo di 3.10 e un minimo di 0.35. Invece nel 1882 la media risale a 2.65 e al principio dell' anno si ha un corso massimo di 5.90 (3). La spiegazione di questo repentino au-

(1) Sachs, Op. cit., pp. 644-47.

(2) *Allegati al disegno di legge sull'ordinamento degl'istituti di emissione,* presentato il 26 novembre 1883, pp. 29-31.

(3) *Annuario statistico,* 1887-88, p. 953.

mento si deve ritrovare nella tremenda crisi di borsa, che percosse il mercato parigino nel gennaio del 1882. Ad un rialzo fittizio operatosi a Parigi su parecchi valori di giuoco, successe un ribasso straordinario, che riuscì un vero disastro per gli speculatori, i quali, per far fronte ai loro impegni, si trovarono costretti a vendere i valori più solidi, tra cui anche la rendita italiana. Ma siccome in Italia non c'era ragione di disfarsi del nostro consolidato a corsi bassi, nacque un forte disequilibrio tra i prezzi di Parigi e quelli delle nostre piazze, che dette origine a grandi acquisti da parte di speculatori italiani e ad un sensibile aumento dell'aggio, per le ricerche d'oro necessario a fare i pagamenti all'estero (1). Si potrebbe dire, anzi, che in questo caso furono i cambi sfavorevoli che provocarono un violento rialzo dell'aggio, senza che un tale fenomeno abbia alcun rapporto colla più o meno fiducia sulla riuscita dell'abolizione del corso forzoso. Sarebbe stato naturale che si fosse avuto un rincrudimento dell'aggio nel 1881, quando una matura riflessione avesse diminuito gli entusiasmi o avesse fatto scorgere i lati deboli del progetto Magliani; ma dopo il ribasso sensibile avvenuto in quell'anno, il rialzo dell'anno successivo non può più attribuirsi che a semplici vicende della bilancia dei pagamenti internazionali. Il che viene confermato dal fatto che l'aggio va poi di nuovo gradatamente ribassando nel corso del 1882, arrivando perfino ad un minimo di 80 centesimi per cento.

---

(1) *Economista*, 5 febbraio 1882, p. 88. — Le vicende di questi tre anni confermano luminosamente la nostra tesi che l'aggio è determinato non da una, ma da parecchie cause; perchè se al principio del 1882 il rialzo dipende dai pagamenti esteri, alla fine del 1880 il ribasso non può spiegarsi che colla fiducia ispirata dal progetto Magliani, e questo elemento influisce pure sui corsi del 1881 e della fine del 1882.

CAPITOLO VI

Il periodo di prosperità economica dopo l'abolizione del corso forzoso (1883-1886).

La legge 7 aprile 1881 ed il regolamento che le tenne dietro, se avevano stabilite tutte le modalità relative al prestito di 644 milioni e alla ripresa dei pagamenti metallici, non si erano naturalmente espressi circa alla data precisa in cui il cambio dovesse incominciare. Nè poteva essere tanto facile stabilire in precedenza questa data, molto più che dopo l'approvazione della legge non mancarono avvenimenti politici e commerciali, che portarono tali perturbazioni nei mercati, da rendere poco opportuno l'inizio di una operazione così delicata. Basti, infatti, ricordare che in questo intervallo successero i fatti di Tunisi, che fecero raffreddare le relazioni dell'Italia verso la Francia e provocarono un cambiamento d'indirizzo nella nostra politica estera; che si fece acuta la questione egiziana, dando luogo al bambardamento di Alessandria da parte dell'Inghilterra; e che anche all'interno non mancarono complicazioni, sia per la convocazione dei comizi col suffragio allargato, sia per l'agitazione dei partiti estremi, tendenti a mettere il Governo in imbarazzo verso alcune potenze estere. Se alle influenze politiche si aggiungono anche quelle economiche, quali la crisi di borsa del 1882 in Francia, gl'invii d'oro in America e in Egitto, il dislivello nei corsi della nostra rendita tra l'Italia e l'estero, e le conseguenze risentite da alcune industrie per l'improvvisa diminuzione dell'aggio, si vedrà che le ragioni abbondavano per non affrettare l'apertura del cambio.

Ma al principio del 1883 la Commissione per l'abolizione del corso forzoso delibera che il baratto dei biglietti in valuta metallica debba cominciarsi non prima del 1.° aprile e non dopo il 1.° maggio di quell'anno, e il 1.° marzo viene pubblicato il decreto che stabilisce l'apertura del cambio per il 12 aprile. In base a questo decreto i biglietti da 50 centesimi, da 1 lira e da 2 lire dovevano essere barattati in monete divisionarie d'argento in tutte le tesorerie del regno, mentre i biglietti da 5 lire in su sarebbero stati cambiati in oro od argento presso le tesorerie di Roma, Bari, Bologna, Cagliari, Catania, Firenze, Genova, Livorno, Messina, Milano, Napoli, Palermo, Torino, Venezia e Verona, o in tutte le altre in biglietti di Stato. Alla data stabilita, infatti, il baratto comincia e procede con la massima regolarità, senza che si abbia quell'affollamento agli sportelli delle tesorerie che molti prevedevano; tant'è vero che il baratto stesso, dopo passato un anno, era arrivato alla somma di soli 250 milioni e mezzo, ciò che rappresenta una media giornaliera in tutto il regno di 821 mila lire. Forse ventisette anni di corso forzoso avevano abituato gl'Italiani alla carta, preferendola all'argento più pesante e più scomodo; forse il pubblico era tanto fiducioso nella riuscita dell'operazione, che non sentiva alcuna fretta di andare a prendere il metallo, sicuro di poterlo avere ad ogni richiesta.

Anche gl'istituti di emissione, alla stessa data, iniziarono il cambio dei loro biglietti senza inconvenienti di sorta, e ne barattarono nel primo anno per 1835 milioni di lire, equivalenti ad una media giornaliera di poco più di 6 milioni. È necessario, però, di notare che solo il 17.17 per cento dell'intero cambio è avvenuto per richiesta dei particolari, mentre il restante avvenne per domande da banca a banca e dette luogo a compensazioni con biglietti (1). Una misura così limi-

(1) *Relazione dell'ispettorato generale degli istituti di emissione sul movimento del cambio della carta a responsabilità dello stato e delle banche per*

tata nel baratto vero e proprio poteva prevedersi per gli istituti maggiori; ma per quelli di minor importanza, che avevano esteso i loro affari sotto la protezione del corso forzoso, l'abolizione di questo avrebbe potuto facilmente provocare degli allarmi e delle rovine. Onde il Governo credette opportuno di venire in aiuto delle banche minori, pei primi momenti in cui si ritornava alla circolazione normale, e fece prendere una certa quantità dei loro biglietti dalla Banca Nazionale e dal Banco di Napoli, che se li assunsero per qualche tempo, obbligandosi di non presentarli al baratto e sostituendoli con biglietti propri. Il Banco di Napoli immobilizzò nelle sue casse 2.5 milioni di biglietti della Banca Romana, e la Banca Nazionale fece altrettanto per 4.9 milioni di lire della Banca Nazionale Toscana, per 1.4 milioni della Banca Toscana di credito e per 4.5 milioni della Banca Romana (1).

In seguito a questa operazione e per il fatto che i biglietti di tutte le banche venivano barattati in argento soltanto, mentre l'oro si accumulava nelle riserve, il ministro delle finanze emanò i due decreti 12 agosto 1883 e 30 novembre 1884, confermati poi dalla legge 28 giugno 1885, per autorizzare gl'istituti di emissione ad eccedere il limite massimo della circolazione, a patto che l'eccedenza fosse rappresentata da integrale deposito in moneta metallica per due terzi oro e un terzo argento, dapprima mantenendo una certa proporzione col capitale e poi senza restrizione alcuna. In tal modo, mentre non si credeva opportuno, almeno per il momento, di procedere al baratto dei biglietti in oro, si veniva a favorire l'accrescimento delle riserve auree, che non rimanevano improduttive e circolavano per mezzo dei biglietti emessi in corrispettivo, e nel medesimo tempo si dava più

---

il periodo dal 12 aprile 1883 all'11 aprile 1884, Roma, 1884, pp. 18-20 e 25-30.

(1) *Economista,* 23 dicembre 1883, p. 803.

elasticità alla circolazione degl'istituti maggiori, che potevano così mantenere in cassa i biglietti degl'istituti minori. È evidente, infatti, che i decreti summenzionati, quantunque contemplassero tutte e sei le banche, in realtà non potevano riferirsi che alla Banca Nazionale e al Banco di Napoli, giacchè gli altri istituti non erano in grado di sorpassare il limite delle emissioni e dovevano anzi starvi alquanto al di sotto, riuscendo a stento a mantenere in circolazione i biglietti che già avevano. Questa misura, come osservava un autorevole periodico, più che esser basata sopra un qualche criterio scientifico, era un espediente per rimediare alla contraddizione tra il fatto della contemporanea esistenza d'istituti maggiori e minori e la legge che stabiliva un'uguaglianza di diritto tra gli uni e gli altri, contraddizione che rendeva necessario ad ogni istante l'intervento del Governo per sorreggere i deboli, o per impedire che i forti si approfittassero troppo della loro forza (1).

Ma dal punto di vista della solidità della circolazione, la misura, che qui consideriamo, non può riguardarsi quale un innocuo espediente di circostanza: si tratta piuttosto, come osserva il Salvioni, di un vero *colpo di stato* bancario del ministro Magliani. Infatti, con questi decreti, le emissioni si accrescono, non solo per permettere ad alcune banche di tener in circolazione più biglietti di quelli, che potessero spontaneamente circolare, ma anche per dar facoltà ad altre banche di trasformare in tanta carta tutta la riserva superiore al terzo prescritto dalla legge 1874. Si diceva che il pubblico non aveva accolto con favore nè l'oro, nè le grosse monete d'argento e che l'uno e le altre si portavano alle banche per averne biglietti; si diceva che c'eran, dunque, due circolazioni, una produttiva, in base ad operazioni di prestito, ed una improduttiva, dipendente dal cambio, mentre per

(1) *Economista*, 2 settembre 1883, p. 545.

entrambi si doveva pagare la tassa all'erario. Ma non si teneva conto dell'obbligo che aveva lo Stato di reagire contro questa pretesa ripugnanza del pubblico per una circolazione metallica e normale, e dell'obbligo che avevan le banche di emanciparsi dalla protezione governativa, rafforzando la loro posizione con l'accrescere le riserve. Invece giusto appunto rispetto alle riserve, con un decreto reale si cambiavano i criteri predominanti e si adottava una specie di sistema di Peel, perchè con le nuove disposizioni l'emissione non era più proporzionata alla riserva, ma una certa quantità fissa dei biglietti antichi circolavano allo scoperto (ossia sulla sola riserva *bancaria*), mentre *un terzo* degli antichi e *tutti i nuovi* riposavano sopra guarantigia metallica (1).

L'opposizione d'interesse tra i vari istituti e le differenze nella loro posizione venivano poi ad esser aggravate dal corso legale, che non raggiungeva la stessa estensione per tutti, ma era limitato per ogni banca a quelle provincie in cui essa avesse una sede, una succursale o una rappresentanza. Ora, mentre la Banca Nazionale aveva, per ciò, il corso legale dei suoi biglietti esteso a tutta l'Italia (esclusa solo la provincia di Grosseto), mentre il Banco di Napoli andava sempre più allargando la sua influenza al di là delle provincie meridionali, le altre banche minori, invece, godevano di questo privilegio entro confini più ristretti, il che procurava ad esse, come abbiamo visto, delle spese ingenti per il baratto, e procurava ai cittadini delle noie continue quando avevano da fare dei pagamenti da una regione all'altra. E non solo noie: si cita il fatto, ed il fatto non è certo isolato, di una persona, che andata a Mantova da Firenze, dovendo barattare un biglietto da 50 lire della Banca Nazionale Toscana, fu costretto a pagare 80 centesimi, sopportando dunque una perdita di 1.60 per cento (2).

---

(1) G. B. Salvioni, *Banche*, Estr. dell'*Enciclopedia Giuridica Italiana*, vol. II, pag. 1, Milano, 1894, pp. 79-80.

(2) *Economista*, 25 novembre 1883, pp. 738-39.

E quello che è più anormale ancora si è che, mentre il corso legale doveva essere una misura provvisoria, invece, di proroga in proroga, continua ad esistere non solo per tutto il periodo che ora esaminiamo, ma anche negli anni successivi, diventando una istituzione strettamente connessa ai nostri ordinamenti bancari, della quale non è possibile prevedere la scomparsa. Era logico che stabilito il Consorzio nel 1874, le banche non potessero aspirare che ad una circolazione puramente fiduciaria per le loro emissioni proprie; ma la legge Minghetti concesse un periodo di due anni per la cessazione del corso legale, periodo che fu poi prorogato da leggi speciali, dalla legge Maiorana e da quella Magliani per l'abolizione del corso forzoso. Era logico che avvenuta quest'abolizione, dopo aver lasciato un intervallo sufficiente per rafforzare gl'istituti più deboli, si abbandonassero poi tutti al loro destino, per costringerli a regolare le emissioni secondo i loro mezzi disponibili e secondo i bisogni del paese (1). Ma quello che era logico non fu fatto, e vedremo che le banche si valsero del corso legale, troppo leggermente e troppo a lungo concesso loro dal Governo, per mandare a vuoto gli sforzi stessi del Governo diretti a consolidare la nostra circolazione.

Per rimediare agl'incovenienti che in sommo grado esistevano nella nostra costituzione bancaria, era necessaria una nuova legge, che sostituisse quella del 1874, la quale oltre essere tutt'altro che perfetta, era intesa a regolare la circolazione durante il corso forzoso e non poteva per ciò più servire dopo abolito questo. A tal fine i ministri Berti e Magliani presentarono un disegno di legge il 26 novembre 1883.

---

(1) « Sarebbe deplorevole cosa, scriveva nel 1881 il Finali, che giungesse il 31 dicembre 1883 e si tornasse ad invocare una proroga del corso legale, sol perchè non fu provveduto all'ordinamento bancario, non fu condotta entro giusti limiti la circolazione dei biglietti e non si vuole incorrere la responsabilità di far correre a qualche banca pericolo di perdizione ». *Il prestito per l'abolizione del corso forzoso,* nella *Nuova Antologia,* 1.° agosto 1881, p. 484.

In esso sono stabilite le norme da seguirsi per la costituzione di nuovi istituti, i quali saranno permessi purchè abbiano un capitale minimo di 15 milioni, di cui 10 versati. Le banche esistenti e quelle nuove avranno la facoltà di emetter biglietti, tenendo in cassa non meno di un terzo di riserva metallica e senza poter eccedere il triplo del capitale effettivo; questo limite può esser sorpassato solo per bisogni urgenti, dietro il consenso del Governo e per somma non superiore al quarto del capitale versato. L'eccedenza della circolazione sopra tali limiti è inoltre permessa sempre, quando sia rappresentata in cassa da altrettanta riserva metallica. I biglietti devono essere rimborsati a vista in moneta metallica, ed i privati non hanno obbligo di accettarli. L'ammontare complessivo delle emissioni non potrà superare i 1050 milioni di lire e solo potrà accrescersi in proporzione della somma dei biglietti di Stato che venissero ritirati dalla circolazione. Quanto agli istituti già esistenti, il disegno di legge concede loro un aumento di capitale: la Banca Nazionale Italiana, conservando il suo capitale a 200 milioni, potrà completare il versamento di esso con i 50 milioni mancanti, che saranno utili alla emissione; il capitale del Banco di Napoli potrà accrescersi fino a 60 milioni, quello del Banco di Sicilia fino a 15; alla Banca Romana e alla Banca Toscana di Credito è consentito l'aumento sino al terzo del capitale utile all'emissione; e finalmente alla Banca Nazionale Toscana si permette di far versare interamente il suo capitale nominale di 30 milioni, accrescendole così di 9 milioni il capitale utile alla tripla emissione (1).

Come si vede, questo progetto non era che uno dei soliti mezzi termini per contentar tutti, di cui ci offre tanti esempi la nostra legislazione bancaria. Il disegno di legge, secondo l'intenzione di chi lo formulava, era basato sul principio della

---

(1) *Disegno di legge sull'ordinamento degl'istituti di emissione*, 26 novembre 1883, pp. 211-12.

libertà e della pluralità delle banche. Ma la libertà nel far sorgere nuovi istituti, a che cosa si riduceva? Quelli esistenti accrescevano il loro capitale fino a 332 milioni, onde potevano emettere 996 milioni di biglietti; e siccome l'ammontare di essi non poteva superare complessivamente 1050 milioni, alle nuove banche rimaneva un margine di 54 milioni; ossia la libertà concessa si riduceva a permettere il sorgere di un altro istituto o poco più. Quanto alla pluralità, essa era sanzionata nel progetto; ma quanto avrebbe potuto durare? Tolto il corso legale e lasciati in concorrenza tra loro gli istituti, come avrebbero potuto resistere quelli minori di fronte ad un colosso quale la Banca Nazionale Italiana con un capitale di 200 milioni? O prima o poi si sarebbe venuti alla banca unica. E allora perchè non dirlo apertamente? Perchè proclamare una libertà cosi larvata e una pluralità di enti così disuguali? La risposta non può esser dubbia: il progetto era un'ipocrisia, a cui si doveva ricorrere, perchè il parlamento non avrebbe mai approvata l'eliminazione aperta delle banche minori. Si salvavano le apparenze, raggiungendo lo stesso scopo.

Di ciò si accorse la commissione parlamentare incaricata di esaminare questo progetto di legge, la quale aveva pensato di rafforzare le banche minori affine d'impedire l'egemonia della Banca Nazionale. A tal uopo l'ammontare complessivo della circolazione sarebbe stato portato da 1050 a 1500 milioni. Alla Banca Nazionale sarebbe rimasta la circolazione assegnatale nel progetto ministeriale in 600 milioni. Il Banco di Napoli avrebbe avuto 300 milioni, di cui 180 subito e i rimanenti in ragione del graduale aumento del fondo di riserva. Alla Banca Romana sarebbe stata concessa una emissione di 90 milioni, purchè il suo capitale fosse portato da 15 a 30 milioni interamente versati; alla Banca Nazionale Toscana 90 milioni; al Banco di Sicilia 75, in base ad un patrimonio di 25 milioni; e alla Banca Toscana di Credito 20 milioni. E così la circolazione totale degli istituti esistenti

avrebbe avuto un limite massimo di 1175 milioni, restandone 325 per gl'istituti che potessero sorgere (1). Ma nè il progetto ministeriale, nè quello della Commissione, che senza dubbio era molto peggiore, ebbe l'onore della discussione; onde la legge bancaria del 1874 continua ad imperare, ad onta dei suoi molti difetti, ad onta del cambiamento avvenuto nella circolazione monetaria del paese — non ultima causa dei mali che affliggeranno negli anni successivi il nostro credito.

Ma intanto noi non possiamo scorgere che i germi della futura malattia, i quali per ora non si sviluppano e non impediscono un vigoroso rigoglio in alcune parti della nostra economia nazionale in questi quattro anni, che costituiscono il periodo, in cui l'abolizione del corso forzoso sembra del tutto riuscita. La ripresa dei pagamenti metallici, infatti, abbattendo le barriere, che isolavano il nostro mercato da quelli esteri più ricchi, fece affluire da noi il capitale straniero, in forma di depositi in conto corrente, di riporti e di risconti di cambiali, attirato dall'interesse più alto che poteva percepire e non più distolto dal timore delle oscillazioni dell'aggio. Questo capitale nuovo, che s'introduceva nel nostro paese, e che alcuni calcolano ammontasse a più di 500 milioni, provocò un forte rialzo in tutti i valori pubblici e privati e un sensibile ribasso nell'interesse e nello sconto. Il corso medio della rendita nelle borse italiane, da 88.32 nel 1883, sale a 95.29 nel 1884, a 96.38 nel 1885, a 99.63 nel 1886, superando il 100 in tutto il secondo semestre di quest'ultimo anno e arrivando ad un massimo di 101.60. Lo sconto ufficiale da 6 per cento scende nel 1884 a 5, a 4 $^1/_2$ e a 4; ma le banche scontano anche a 3 $^1/_2$ e a 3 $^1/_4$ e nel mercato libero la carta buona è accettata sotto al 3 per cento. Questo stato di cose dette origine ben tosto ad una speculazione esage-

(1) *Bollettino finanziario* della *Nuova Antologia*, 1° giugno 1884, pp. 537-38.

rata nei valori di borsa e più ancora nei terreni fabbricativi e nell'edilizia, la quale speculazione fece germogliare una grande quantità di cambiali, commerciali solo nella forma, che erano largamente scontate dalle nostre banche e dai capitalisti esteri (1).

Il movimento degli affari era dunque molto aumentato subito dopo l'abolizione del corso forzoso; ma questo aumento, più che avvenire negli affari veramente solidi, più che dipendere dallo sviluppo dell'industria e del commercio, si manifesta soltanto nelle speculazioni bancarie e di borsa. È una prosperità economica apparente, artificiale, e localizzata al nostro paese; una prosperità così fragile, che qualunque scossa l'arresta nel suo corso. Così verso la fine del 1884, l'aumento dello sconto alla Banca d'Inghilterra per le esportazioni di oro in Egitto e le cattive notizie dal Tonkino determinano una specie di panico nelle borse e spingono la Banca Nazionale ad accrescere lo sconto prima al 4 $^1/_2$ e poi al 5 per cento. E qualche mese dopo, nell'aprile 1885, scoppia una vera crisi di borsa, in seguito alla sconfitta dei Francesi, che avevano dovuto ritirarsi da Lang-Son, e ai timori di una guerra tra la Gran Bretagna e la Russia per la questione afgana: la rendita italiana ribassa a Parigi di quasi 5 punti, i cambi aumentano, le banche sono obbligate dal Governo a rialzare al 6 per cento il saggio dello sconto, e nell'anno le esportazioni dei metalli preziosi superano le importazioni per 123.8 milioni di lire. È in questa crisi che sorgono le prime avvisaglie dei corsi avversi del cambio, il quale ci era stato favorevole per tutto il 1883 e per la maggior parte del 1884, senza toccare neanche in quest'ultimo anno il *gold point*, cioè il punto del prezzo del cambio, oltre il quale conviene esportare effettivamente il metallo. Ma nell'aprile del 1885 molti titoli di rendita ritornano in paese, per cagione

---

(1) *Relazione sul riordinamento degl'istituti di emissione,* presentata il 28 maggio 1809, pp. 48-51. — L. Bodio, *Di alcuni indici misuratori del movimento economico in Italia,* Roma, 1894, p. 115.

dei più forti ribassi avvenuti nelle borse forestiere, ed il cambio supera per due mesi l'uno per cento. Non è più allora prezzo effettivo del cambio, ma è un vero aggio della valuta metallica. Nel secondo semestre del 1885 migliorano le condizioni del mercato e i cambi ribassano, ottenendosi una media di 100.36, con un massimo di 100.66 ed un minimo di 99.97. Ed il miglioramento continua nell'anno successivo, in cui si ha una media pei due semestri di 100.17 e 100.24 rispettivamente, con un minimo di 99.75 (1).

Intanto gl'istituti di emissione prendono parte vivissima al movimento degli affari, come risulta dalle cifre degli sconti e delle anticipazioni che crescono in questi quattro anni nella seguente misura:

	1883	1884	1885	1886
Mil. di L.	2519	2548	3639	4438 (2)

mentre nel medesimo tempo si espandono in modo assai sensibile le emissioni dei biglietti. E questa espansione in parte è l'effetto dell'aumento degli affari, ma in parte è anche la causa che produce un movimento anormale in certi rami di traffico, e che trasforma questo movimento in una speculazione eccessiva e sfrenata. Le banche di emissione, infatti, si dànno a fare operazioni di credito fondiario, aiutano la speculazione nei terreni e nelle costruzioni edilizie, sussidiano gl'importatori di merci estere, che vogliono sfruttare il prossimo aumento di alcuni dazi, intervengono a favore degli speculatori di borsa con riporti, anticipazioni e sconto di cambiali, e per raggiungere tutti questi scopi emettono biglietti in grande quantità. Il fatto stesso che le banche facciano in questo periodo di tempo tanti affari, che non sono niente adatti per istituti di emissione, prova all'evidenza che questi affari sono ricercati appunto allo scopo di mettere in circolazione una maggior quantità di biglietti, i quali forniscono così i mezzi agli speculatori per spingere le loro ope-

(1) Bodio, Op. cit., p. 117.
(2) *Annuario statistico,* 1887-88, p. 954.

razioni e per provocare un forte aumento nei prezzi, che o prima o poi sarà seguìto da un'inevitabile reazione.

Questa condotta è comune a tutti e sei gli istituti di emissione. Difatti la Banca Nazionale aumenta in questo periodo la sua circolazione nelle proporzioni seguenti (1):

	1883	1884	1885	1886
Gennaio . . . . . Mil. di L.	462.2	484.8	525.5	549.6
Febbraio . . . . . » »	453.7	473.2	518.4	527.2
Marzo . . . . . » »	452.8	463.8	514.4	542.0
Aprile . . . . . » »	437.9	464.3	527.6	542.4
Maggio . . . . . » »	424.1	459.5	497.6	539.6
Giugno . . . . . » »	471.4	534.0	555.3	607.7
Luglio . . . . . » »	463.4	501.7	540.1	580.1
Agosto . . . . . » »	453.4	496.3	528.8	570.4
Settembre . . . . » »	461.8	514.7	546.7	596.1
Ottobre . . . . . » »	492.3	530.3	553.8	604.3
Novembre . . . . » »	479.3	524.5	551.9	611.2
Dicembre . . . . » »	506.4	554.1	569.4	611.3

Nei primi due anni, se in qualche mese le cifre sono superiori al limite imposto dalla legge 1874, si deve al fatto, da noi già citato, dei biglietti di altri istituti che la Banca teneva immobilizzati nelle sue casse, sostituendoli con biglietti propri, oltre che ai decreti sulle emissioni interamente coperte da moneta metallica. E le disposizioni di quesi decreti influiscono anche nei due anni successivi a determinare una forte espansione nelle emissioni, giacchè la Banca, subito dopo l'abolizione del corso forzoso, aveva una buona riserva metallica, che ha superato talvolta il 50 per cento della circo-

(1) *Bollettino mensile dell situazioni dei conti degl'istituti di emissione*, 1883-86.

lazione, onde si è servita di quella parte di riserva non richiesta dalla legge, per fare delle emissioni interamente coperte. Difatti nella situazione del febbraio 1885, sopra una circolazione di 518.4 milioni, 135.3 milioni sono segnati come circolazione coperta da metallo, dimodochè le emissioni basate sulla legge 1874 venivano ad ammontare a soli 383.1 milioni, mentre avrebbero potuto essere 450. Nè la differenza è soltanto di parole; giacchè la circolazione interamente coperta è chiamata improduttiva ed è esente dalla tassa di circolazione. Questo abuso, però, non si ripete, e nelle situazioni posteriori vediamo che le emissioni coperte si mantengono sempre inferiori ai 100 milioni; ma allora l'eccesso di circolazione diventa violazione pura e semplice della legge 1874, giacchè le emissioni basate su di essa superano il limite di 450 milioni, e, per esempio nel giugno 1886, arrivano a 533.6 milioni.

Anche il Banco di Napoli estende esageratamente la sua circolazione in questo periodo, come risulta dal prospetto qui annesso (1):

	1883	1884	1885	1886
Gennaio . . . . . Mil. di L.	145.8	139.9	180.9	207.7
Febbraio . . . . . » »	141.8	135.6	180.1	194.7
Marzo . . . . . » »	145.1	142.8	189.6	206.2
Aprile . . . . . » »	139.4	136.2	182.5	208.3
Maggio . . . . . » »	141.1	142.8	179.6	199.0
Giugno . . . . . » »	147.6	149.0	189.2	214.8
Luglio. . . . . » »	144.2	154.3	193.6	207.7
Agosto. . . . . » »	133.1	151.4	183.8	204.8
Settembre . . . . » »	134.7	160.9	198.2	215.0
Ottobre . . . . . » »	135.9	167.6	201.6	217.7
Novembre . . . . » »	137.8	169.5	203.8	223.3
Dicembre . . . » »	142.5	187.7	206.9	231.8

(1) Loc. cit.

E nello stesso tempo esso trasforma in circolazione interamente coperta tutta la riserva metallica eccedente il puro necessario, mentre poi negli ultimi mesi del 1886 non si tien più vincolato dal limite della legge 1874.

Nella circolazione della Banca Nazionale Toscana il 1883 rappresenta un periodo di raccoglimento. Nel 1884 i suoi biglietti acquistano un maggior credito e circolano in una cerchia sempre più estesa, cosicchè quell'istituto può ritirare dalla Banca Nazionale i biglietti che vi aveva immobilizzati. Anche le spese per la riscontrata diminuiscono, e scendono a sole L. 315.062.73 nel 1883 e a L. 71.537.90 nel 1884 (1). Nel 1885 la Banca Nazionale Toscana raggiunge il limite massimo concesso alle sue emissioni e lo supera poi verso la fine dell'anno, ed in modo ancor più rapido e sensibile nel 1886, valendosi della facoltà di emettere biglietti interamente coperti da valuta metallica. Questo sviluppo della circolazione risulta chiaramente dalla tabella che qui uniamo (2):

		1883	1884	1885	1886
Gennaio	Mil. di L.	44.6	50.5	62.4	66.0
Febbraio	» »	42.9	52.7	63.7	66.0
Marzo.	» »	41.6	54.1	64.2	63.8
Aprile.	» »	48.7	57.1	63.5	63.8
Maggio	» »	46.8	55.2	61.7	62.3
Giugno	» »	51.9	63.6	66.6	68.9
Luglio	» »	49.8	61.5	63.6	64.9
Agosto	» »	50.8	63.7	62.2	66.8
Settembre	» »	50.1	60.2	64.3	68.9
Ottobre	» »	49.8	61.9	68.3	74.9
Novembre	» »	48.1	58.8	67.1	72.3
Dicembre.	» »	49.9	61.5	71.0	81.7

(1) *Economista*, 29 marzo 1885, p. 193.
(2) *Boll. delle situazioni*, ecc., loc. cit.

Degli istituti minori, il Banco di Sicilia è quello che estende maggiormente la sua circolazione in questo periodo. Nel 1883 da 34.5 milioni in gennaio si va a 36 milioni in ottobre, per arrivare poi a 37.7 nel gennaio 1884, a 40 nel gennaio 1885, a 42.3 nel febbraio, a 46 in giugno. Nel 1886 si ritorna a 43.7 in gennaio, per salir poi di nuovo a 45.3 in aprile e a 50.8 in luglio.

La Banca Romana mantiene nel 1883 e nel 1884 la circolazione tra 43 e 44 milioni, arrivando a 46.8 nel giugno di quest'ultimo anno, in cui ritira anche i biglietti immobilizzati presso la Banca Nazionale e il Banco di Napoli. Nel gennaio 1885 la circolazione sale a 48.2 milioni, ma ridiscende a 40.2 nel settembre. Nel 1886 è a 43.8 in gennaio e subisce poche alterazioni nel corso dell'anno; ma verso la fine di esso la Banca è costretta ad immobilizzare di nuovo per 4 milioni e mezzo di biglietti presso la Banca Nazionale e per 3.8 milioni presso il Banco di Napoli.

Quanto alla Banca Toscana di Credito, la sua circolazione rimane quasi sempre stabile alle stesse cifre, od oscilla soltanto da un minimo di 13.8 ed un massimo di 14.8 milioni, per cui crediamo inutile fornire maggiori particolari sui dati di questi quattro anni (1).

Nel complesso, dunque, la circolazione dei sei istituti si accresce abbastanza sensibilmente in questo periodo, mentre nel medesimo tempo diminuiscono le riserve metalliche, che garantiscono la circolazione stessa, come risulta dalle seguenti cifre:

	1883	1884	1885	1886
Circolazione. . . . . Mil. di L.	793.9	899.0	948.4	1031.8
Riserve °/₀ . . . . . » »	51.0	47.6	40.3	37.9(2)

(1) Loc. cit.

(2) *Disegno di legge sul riordinamento degl'istituti di emissione,* presetato da Grimaldi e Magliani, il 19 novembre 1887, p. 3.

E questo, come abbiamo detto, succede perchè gl'istituti trasformano in circolazione una gran parte della riserva eccedente il terzo prescritto dalla legge, invece di conservarla per rafforzare la loro posizione, per rendersi pronti ad un cambio illimitato e per prepararsi all'abolizione del corso legale. Cosicchè già in questo periodo di prosperità economica le banche, con la loro condotta, cominciano a scavar l'abisso, che dovrà sommergere l'opera del ministro Magliani. La quale, è necessario soggiungere, era tale per sè stessa da esigere i massimi riguardi, poichè si trattava in fin dei conti di un'abolizione parziale del corso forzoso, che poteva riuscir completa e solidificarsi soltanto con una rigorosa politica finanziaria e con un savio uso delle emissioni bancarie. Come giustamente osservava il Luzzatti: abolito il corso forzoso, non si entra nel periodo della redenzione economica, ma in quello che può prepararlo o allontanarlo secondo la saviezza nostra e la feconda alacrità del lavoro nazionale. In un tale *periodo di preparazione*, che potrà svolgersi più o meno lungo, più o meno travagliato, la finanza deve esser condotta con saviezza, il credito pubblico deve esser mantenuto saldo ed illeso (1). Questo programma, come vedremo, non fu attuato e il periodo di preparazione per la nostra redenzione economica non servì ad altro che ad allontanarla.

---

(1) L. Luzzatti, *I doveri del governo e della nazione dopo l'abolizione del corso forzoso,* nella *Nuova Antologia,* 16 aprile 1883, p. 751.

CAPITOLO VII.

La depressione economica ed il ritorno dell'aggio (1887-1891).

Se nel periodo precedente l' aggio costituisce una rara eccezione, presentandosi in momenti speciali e a grandi intervalli, in questo ritorna ad essere la regola, quantunque, però, non raggiunga ancora quelle altezze che troveremo nel periodo seguente. Da ciò la ragione di raggruppare qui insieme questi cinque anni, i quali, inoltre, hanno la caratteristica di cominciare con una crisi acuta, che si trasforma poi in una depressione cronica per tutto il periodo, preparando nella circolazione bancaria gli elementi, che addurranno a vere catastrofi negli anni successivi.

Ad aggravare la situazione economica dell' Italia contribuisce molto in questi cinque anni la politica finanziaria seguìta dal ministro Magliani. Mentre, dopo il 1875, per dieci anni gli esercizi finanziari si erano sempre chiusi in pareggio, dal 1885 in poi, a causa soprattutto dell'incremento delle spese militari e delle opere pubbliche, il bilancio presenta dei disavanzi continui, che ammontano nei vari anni alle seguenti somme:

	1886-87	1887-88	1888-89	1889-90	1890-91
Mil. di L.	8.01	72.93	234.37	74.41	75.04 (1).

E intanto, per rimediare a questi disavanzi e per far fronte

(1) Bodio, *Di alcuni indici*, ecc., p. 123.

ad una grande quantità di spese straordinarie, si emettono ogni anno dei nuovi prestiti all' estero nelle seguenti proporzioni:

	1886-87	1887-88	1888-89	1889-90	1890-91
Mil. di L.	218.9	292.1	239.8	232.6	272.9 (1).

Il che porta un accrescimento continuo nei pagamenti che lo Stato ha da fare all'estero, i quali salgono da 103 milioni, nell'esercizio 1884-85, a 181 nel 1890-91 (2). E mentre questi prestiti riescono momentaneamente a mascherare le deficienze della nostra circolazione metallica, fanno sorgere dei disturbi monetari ad ogni scadenza degl'interessi, e preparano degl'inevitabili disastri per quando mancherà il mezzo di continuare in questo sistema.

Ma, se da una parte peggiorano le condizioni della nostra finanza, dall'altra le cose non vanno meglio nel mondo degli affari. L' anno 1887 era cominciato sotto buoni auspicî: il cambio era relativamente basso, la rendita italiana a 102.40, e tutti gli altri valori alti in proporzione. Ma verso la metà di gennaio i prezzi, che erano stati spinti troppo oltre dalla speculazione all' aumento, subiscono una reazione tremenda, in seguito alle cattive notizie sulla questione d' oriente, allo scioglimento del *Reichstag* per il rigetto del settennato militare, proposto da Bismarck, e alla tensione nei rapporti tra la Germania e la Francia. Inoltre, a questi fatti di carattere internazionale si aggiunge alla fine di gennaio la notizia della distruzione di una colonna di cinquecento italiani da parte di Ras Alula, che provoca ulteriori ribassi, fa discendere la rendita a 90 in Roma e fa aumentare il cambio fino a 101.75.

L'abbondanza delle disponibilità, lo sconto agevole, i ri-

---

(1) *Disegno di legge sul riordinamento degl'istituti di emissione,* presentato da Lacava e Grimaldi, 22 marzo 1893, p. 9.

(2) Bodio, Op. cit., p. 119.

porti miti avevano aiutato singolarmente il giuoco sui valori. Ma verificatosi poi un ristringimento del denaro, diminuiti gli sconti, aumentato il prezzo dei riporti, venne presto il timor panico, che condusse inesorabilmente alla crisi. Tutti son lesti e bravi a giuocare all'aumento, finchè il denaro è abbondante e i riporti riescon facili; ma alla prima notizia politica cattiva, al primo vento contrario soltanto pochi possono resistere. Allora il partito opposto, la cui sagacia e fortuna sta appunto nel cogliere il momento opportuno per la reazione, si dà a questa con furore e la ingigantisce in un colpo solo e ne profitta largamente (1). Questa lotta fra gli aumentisti e i ribassisti aveva dato finora la vittoria ai primi, e l'ingente speculazione che si era scatenata nelle borse italiane dopo il 1884 aveva ottenuto i sorrisi e i favori della pubblica opinione in alto e in basso. Ma ora il quadro muta: la lotta tra i due partiti si fa sempre più incerta; i trionfi degli speculatori al ribasso diventano sempre più frequenti; Governo e pubblico si dànno a perseguitare la speculazione, che prima avevano accarezzata, quantunque la sua azione deleteria sulla ricchezza nazionale non fosse certo meno potente nel periodo degli aumenti continui.

Dopo il 1887 le crisi economiche si ripetono quasi ogni anno, presentando sempre questi caratteri: 1) una causa accidentale, politica od economica, più o meno fondata; 2) un ribasso nella rendita italiana sui mercati stranieri assai più forte che su quelli nazionali; 3) una crescente domanda di baratto dei biglietti in metallo agli sportelli delle banche e del Tesoro; 4) un rialzo progressivo e violento nel cambio sull'estero; 5) una maggiore esportazione di metalli preziosi, che dopo ciascuna crisi si fanno sempre più rari nella circolazione (2). Questo continuo succedersi di crisi fa ben presto

---

(1) *Bollettino finanziario* della *Nuova Antologia*, 16 gennaio 1887, p. 385.

(2) M. Ferraris, *La politica monetaria italiana e la crisi di Torino*, nella *Nuova Antologia*, 1.° novembre 1889, p. 98.

nascere la sfiducia nei capitalisti stranieri, che, come abbiamo detto, avevano impiegato in gran copia i loro fondi nel nostro paese; i banchieri esteri, non solo non vogliono più rinnovare la carta italiana, ma curano di sbarazzarsene anche prima che venga a scadenza, offrendola ripetutamente sul mercato. Così il ritiro dei capitali stranieri, che fu un fatto transitorio durante la crisi del 1885, avviene in questo periodo su vasta scala ed in modo definitivo, allargando il vuoto nella nostra circolazione monetaria ed inasprendo i cambi. Difatti in questi cinque anni le esportazioni di metalli preziosi superano le importazioni per le seguenti somme:

	1887	1888	1889	1890	1891
Mil. di L.	75.0	37.3	23.1	48.7	14.1 (1)

ed il cambio sale in queste proporzioni (2):

	1887	1888	1889	1890	1891
Massimo	101.76	102.21	102.26	102.10	103.85
Media.	100.82	100.98	100.67	101.15	101.55
Minimo	100.40	100.10	100.09	100.55	100.67

E non è soltanto nella borsa che si ripetono queste crisi: esse, pei ribassi continui che fanno subire alla ricchezza dei privati, e pei dannosi effetti che producono sulla circolazione monetaria e sul credito, si ripercuotono sinistramente sull'intera attività economica del paese, alcuni rami della quale, per ragioni loro speciali, si trovavano già in un periodo di depressione più o meno grave. Così l'industria rurale, afflitta da una crisi che serpeggia un po' dappertutto, era caduta in condizioni ancor più disgraziate nelle provincie meridionali,

(1) Bodio, Op. cit., p. 118.
(2) *Annuario-statistico italiano del 1892*, p. 753.

in seguito alla rottura dei rapporti commerciali con la Francia; l'industria manifattrice risentiva gli effetti del ritiro troppo rapido dei capitali stranieri, che l'avevano aiutata ad espandersi; ed il commercio si ristringeva in conseguenza della politica protezionista inaugurata con la tariffa del 1887.

Il passaggio troppo rapido da un relativo libero scambio al protezionismo non danneggiò soltanto il commercio, ma esercitò un'influenza di carattere più generale, contribuendo ad aggravare in questo periodo la situazione economica del paese. Quello che avevano fatto gli altri Stati da molto tempo, cioè dare sviluppo, indipendenza e forza all'industria nazionale per mezzo di dazi protettivi, volle farlo anche l'Italia, più che per una necessità economica per una vaga aspirazione di grandezza nazionale. E forse, dice bene il Sombart, arrivato il nostro paese ad un certo stadio del suo sviluppo ascendente, doveva venire il momento in cui quell'aspirazione si facesse sentire (1). Ma senza entrare in tale questione, troppo estranea alle nostre presenti ricerche, è un fatto che la nuova politica doganale, mentre ha dato un grande sviluppo a certe industrie, ha fatto diminuire l' importazione dall'estero di prodotti manufatti, ed ha portato così una diminuzione sensibile nell' esportazione dei nostri prodotti agricoli. Oltre a ciò, sempre alla stessa politica doganale si deve la rottura commerciale con la Francia, che ha portato un radicale cambiamento d' indirizzo nell'attività economica dell'Italia. Nè poteva essere altrimenti, se si pensi che le esportazioni nostre per la Francia erano di 285 mi-

---

(1) SOMBART, *Handelspolitik Italiens,* p. 137. — Il principale ispiratore della tariffa del 1887 scriveva: Un tempo si usava dire che l'Italia è un paese agrario e marittimo, ma non manifatturiero. Si credeva che ogni nazione dovesse badare a produrre ciò che non poteva ottenere dalle altre. Ma gli Stati, come gli animali, non si avvicinano alla perfezione se non quando, per la complicazione dei loro organismi, possono vivere di vita intensa e ricca di manifestazioni diverse. V. ELLENA, *La statistica di alcune industrie italiane,* Roma, 1880, pp. 3-4.

lioni nel 1863 e di 552 milioni nel 1881, ossia rappresentavano rispettivamente il 44.9 e il 46.3 per cento della nostra esportazione in tutto il mondo (1). È vero che al ristringimento di certe produzioni rurali farà riscontro l'espansione di alcune industrie manifattrici; è vero che alla diminuzione delle nostre esportazioni in Francia si troverà un compenso in altri Stati, ma intanto questi passaggi sono sempre dolorosi per le nazioni, e non si compiono senza scosse, senza spostamenti d' interessi, senza gravi danni per la ricchezza del paese.

E come se tutte queste circostanze non bastassero per rendere gravissima la situazione economica dell' Italia in questo periodo, verso la fine del 1887 comincia in Roma una crisi edilizia, che dura per parecchi anni, provocando un gran numero di fallimenti, e prendendo di tanto in tanto l'aspetto di crisi bancaria e di borsa. Di questa crisi lunga e tremenda l'episodio più triste si ha nell'agosto del 1889, quando la Società dell' Esquilino, il Banco di Sconto e Sete e la Banca Tiberina, tutti e tre stabilimenti di Torino, fortemente implicati nelle speculazioni edilizie di Roma, sono in procinto di fallire. Il Governo allora interviene, sollecitando la Banca Nazionale d' impedire una catastrofe, e la Banca concede alla Tiberina un mutuo di 50 milioni, per darle la possibilità di pagare 18 milioni al Banco Sconto e Sete, di far fronte momentaneamente ad altri impegni urgenti, e di evitare il fallimento. In compenso la Banca Nazionale fu autorizzata ad emettere 50 milioni di biglietti in eccedenza, senza riserva metallica, da ritirarsi via via che avrà il rimborso del prestito e sui quali doveva pagare allo stato il 2 per cento come tassa di circolazione e partecipazione agli utili netti.

Ma ad onta dell'intervento del Governo, il disastro non fu che ritardato, onde tanto più severo deve essere il giu-

(1) SOMBART, Op. cit., p. 157.

dizio da formularsi contro questo atto politico, per il quale una intera nazione veniva a sacrificare del proprio per salvare un semplice istituto privato, che aveva fatto delle cattive speculazioni. E certo, osserva l' on. Ferraris, che alla Tiberina spettava sopportare l' onere delle sue operazioni e che non è stato giusto rovesciarlo sul paese, il quale ne risente il danno mediante il disaggio sulla carta bancaria, il corso sfavorevole dei cambi e il caro prezzo del denaro. Si sarebbe così introdotto un alto principio morale, per cui ogni banca porta la responsabilità delle proprie colpe; mentre d'ora innanzi può diventare una buona speculazione il far male i propri affari per poscia chiedere clamorosamente l'aiuto delle banche di emissione (1).

Intanto per effetto degli avvenimenti economici, che abbiamo brevemente narrati, la circolazione bancaria seguita ad accrescersi anche in questo periodo di tempo. Se l'eccesso delle emissioni nel periodo precedente era la conseguenza della prosperità di alcuni rami d'affari, in questo è invece l'effetto delle varie crisi e dell'aiuto prestato dagl'istituti di emissione a coloro che non avevano i mezzi per far fronte ai loro impegni. Se nel periodo precedente sono gl'istituti maggiori, che dànno un'insolita espansione alle loro emissioni, accolte in una cerchia più vasta ed estesa, in questo anche gl' istituti minori si approfittano delle peggiorate condizioni monetarie del paese per eccedere i limiti stabiliti dalla legge. Onde in questi cinque anni osserviamo un deterioramento sensibile nell' organismo della nostra circolazione bancaria, dipendente da cause generali e da cause speciali. Mettiamo tra le prime: la debolezza della finanza, le costanti difficoltà del Tesoro, il cattivo assetto del debito pubblico, le condizioni economiche non buone del paese, la rottura delle relazioni commerciali con la Francia, e le eccessive e malsane speculazioni. Mettiamo tra le seconde: le forti immobilizza-

(1) Ferraris, *La politica monetaria italiana e la crisi di Torino*, p. 121.

zioni delle risorse e delle attività delle banche di emissione, contrarie all'indole di tali istituti, la cattiva natura dei loro affari, quale si rivela dalle forti sofferenze, l' insufficienza delle riserve metalliche, l' emissione illegale ed abusiva dei biglietti, e l'incerta ed erronea politica dello sconto, segnatamente di fronte alle speculazioni e agli arbitraggi di borsa (1).

Si ha così la conferma di quanto abbiamo asserito nel capitolo precedente, che cioè le banche di emissione hanno data la spinta alla speculazione in alcuni rami d'affari e sono in gran parte la causa delle crisi che ne successero. Gl'istituti facevano a gara per estendere le loro operazioni e la concorrenza era tale che alcuni di essi non esitavano ad offrire alla propria clientela condizioni di sconto più favorevoli del saggio ufficiale. Fu questa una delle cause della crisi edilizia: imperocchè i costruttori, allettati dalla facilità colla quale potevano attingere i capitali presso le banche pronte ad offrirli a ribasso, investivano allegramente i milioni in imprese o mal concepite, o esagerate o disennate addirittura (2). Fu questa pure una delle cause del succedersi delle crisi di borsa, giacchè l'ispezione Finali constatò presso le banche 75 milioni impiegati in riporti al 4, al 3 $^1/_2$ e al 3 per cento, quando lo sconto era al 5 per cento, senza contare i riporti mascherati sotto forma cambiaria (3).

La circolazione era dunque peggiorata per la qualità e per la quantità. E rispetto alla quantità, ecco le cifre della Banca Nazionale alla fine di ogni mese dal 1887 al 1891 (4):

---

(1) M. Ferraris, *Il problema della circolazione cartacea in Italia*, nella *Nuova Antologia*, 16 gennaio 1891, pp. 309-10.

(2) G. Boccardo, *La lue bancaria e la sua cura*, nella *Nuova Antologia*, 1.° aprile 1893, p. 413.

(3) M. Ferraris, *La situazione monetaria*, nella *Nuova Antologia*, 16 agosto 1893, p. 678.

(4) Queste cifre, come le altre che citeremo in seguito, sono tolte dal *Boll. mensile delle situazioni*, ecc.

		1887	1888	1889	1890	1891
Gennaio	Mil. di L.	606.2	602.8	577.3	593.8	595.8
Febbraio	» »	604.8	589.7	544.8	578.6	577.5
Marzo.	» »	604.7	579.4	551.9	571.6	579.2
Aprile.	» »	585.7	578.2	539.9	562.9	572.4
Maggio	» »	572.1	576.0	530.6	555.2	573.2
Giugno	» »	649.1	622.5	584.8	631.5	630.7
Luglio	» »	627.7	612.8	593.9	610.0	607.1
Agosto	» »	617.9	598.8	584.4	601.1	578.6
Settembre . . .	» »	629.4	602.6	608.7	620.2	596.1
Ottobre	» »	643.2	603.9	613.8	616.2	598.1
Novembre . . .	» »	621.4	596.1	600.8	613.0	581.3
Dicembre. . . .	» »	626.4	599.1	609.2	630.6	601.4

Quanto al Banco di Napoli, l'accrescimento è quasi continuo e si manifesta nelle seguenti proporzioni:

		1887	1888	1889	1890	1891
Gennaio	Mil. di L.	229.1	229.7	264.5	265.2	268.7
Febbraio	» »	222.1	223.0	225:5	257.9	262.9
Marzo.	» »	219.0	226.3	259.6	257.7	260.8
Aprile.	» »	221.2	222.8	260.8	251.4	261.1
Maggio	» »	216.3	214.6	257.4	257.1	248.2
Giugno	» »	241.0	237.6	274.8	280.1	273.9
Luglio.	» »	230.5	241.1	268.1	275.3	279.2
Agosto	» »	230.1	237.9	269.2	263.3	273.0
Settembre . . .	» »	232.3	238.4	271.3	270.2	261.1
Ottobre	» »	238.6	249.5	276.4	274.7	263.1
Novembre . . .	» »	230.2	242.1	267.8	271.5	264.4
Dicembre. . . .	» »	240.5	259.3	273.9	275.2	265.6

Un vero slancio subisce, poi, la circolazione della Banca Nazionale Toscana, come risulta dal seguente prospetto:

		1887	1888	1889	1890	1891
Gennaio	Mil. di L.	77.7	84.4	83.4	87.8	91.3
Febbraio. . . .	» »	77.2	79.3	83.4	87.2	91.8
Marzo.	» »	76.8	80.2	80.1	88.8	92.9
Aprile.	» »	79.7	84.2	80.9	86.7	92.5
Maggio	» »	78.5	77.1	77.9	85.5	91.9
Giugno	» »	89.6	87.2	89.0	91.1	99.2
Luglio	» »	81.4	84.5	87.6	94.6	103.8
Agosto	» »	80.3	80.0	86.9	91.2	105.5
Settembre . . .	» »	83.1	80.5	86.6	90.5	102.6
Ottobre	» »	83.7	83.2	84.3	90.3	100.6
Novembre . . .	» »	82.1	79.7	87.3	90.2	94.3
Dicembre. . . .	» »	84.6	89.1	91.7	91.2	101.5

Degli altri tre istituti ci limitiamo a dare le cifre relative alla fine di ogni anno:

	1887	1888	1889	1890	1891
Banca Toscana di Credito . .	13.4	13.1	14.9	14.8	16.1
Banca Romana	60.7	67.8	73.4	64.7	72.7
Banco di Sicilia.	49.0	46.1	50.7	49.7	64.1

Per resistere contro questo continuo incremento delle emissioni non mancano le voci di protesta in parlamento: basti citare la relazione dell' on. Franchetti per una nuova proroga del corso legale (1) e il discorso dell'on. Ferraris sul

(1) In seno alla commissione che esaminava questo progetto di legge, la maggioranza propose il seguente ordine del giorno: « La Camera invita il

cap. 34 del bilancio di Agricoltura, Industria e Commercio; le quali manifestazioni, avvenute nella prima metà del 1887, spingono il ministro Magliani a dar ordine alle banche di ristringere la circolazione nei limiti segnati dalla legge 1874. Ma intanto i bisogni si accrescono per la crisi edilizia, ed il Governo, non solo rinunzia al proposito di far rientrare le banche nella legalità, ma le spinge esso medesimo ad eccedere nelle emissioni, domandando aiuti per gl' istituti di credito pericolanti. E vero che l'articolo 13 della legge 1874 dava allo Stato facoltà di permettere ai sei istituti di varcare i limiti imposti alle loro emissioni « per bisogni straordinari ed urgenti del commercio e dopo essersi esperimentato l'aumento dello sconto », ma questa permissione doveva essere accompagnata da un ulteriore aumento dello sconto, e non poteva durare più di tre mesi; oltre a ciò l' eccesso dell'emissione non doveva superare il 40 per cento del capitale, nè essere impiegato altro che in sconti di cambiali, e gli utili netti della maggior circolazione dovevano andare a totale benefizio dell'erario. Ora nessuna di queste condizioni viene osservata; ed anzi il Governo, per dar aiuto ai costruttori romani, concede alle banche per 23 milioni di piastre borboniche, che deposita in conto corrente, acciocchè esse possano accrescere le emissioni interamente coperte da valuta metallica. Di più obbliga la Banca Nazionale al salvataggio della Tiberina, ad un prestito gratuito verso la provincia di Cagliari in tre milioni e mezzo di lire per 6

---

governo 1.° a provvedere onde le banche di emissione riconducano entro il più breve tempo possibile e mantengano la loro circolazione entro i limiti stabiliti della legge; 2.° a provvedere onde i biglietti già consorziali esistenti nelle riserve degli istituti di emissione vengano al più presto sostituiti con metallo ». La minoranza invece, seguendo un criterio più severo e più giusto avrebbe voluto modificare il progetto disponendo che la proroga non si estendesse a quegli istituti, la cui circolazione entro il 31 luglio 1887 non fosse rientrata nei limiti stabiliti dalla legge 1874. *Relazione sulla proroga al 30 giugno 1888 del corso legale dei biglietti degl'istituti di emissione,* presentata il 15 giugno 1887, pp. 6-7.

anni, a immobilizzare 6 milioni di biglietti della Banca Romana, e per tutte queste somme permette al massimo istituto un'emissione eccezionale senza riserva. Cosicchè al principio del 1890 la circolazione bancaria in Italia si distingue in cinque categorie: 1) circolazione produttiva al triplo del capitale versato e della riserva per 751 milioni; 2) circolazione improduttiva interamente coperta da metallo per 132 milioni; 3) circolazione eccedente, senza riserva, per 116 milioni; 4) circolazione non computabile, senza riserva, per 71 milioni; e 5) circolazione basata sopra deposito di piastre borboniche per 23 milioni (1).

Che una circolazione così eccessiva, così poco garantita dalle riserve metalliche, e rappresentante in parte operazioni di dubbia solidità ispirasse sempre meno fiducia, non è cosa che possa recarci maraviglia, come non può recarci maraviglia se l'aggio, espressione di questa poca fiducia, andasse sempre più crescendo. Le banche naturalmente si trovano affollate da richieste di baratto e fanno di tutto per porvi ostacoli: limitano la somma di moneta metallica messa a disposizione per il cambio giornaliero; dànno ordine ai cassieri di procedere con la maggior lentezza possibile nelle operazioni; incaricano dei compari di affollarsi agli sportelli della cassa, barattando biglietti in monete che poi ritornano alla banca, e impedendo così l'avvicinarsi delle persone che vogliono barattare davvero; minacciano di negare gli sconti alle ditte che troppo di frequente domandano di cambiar biglietti in moneta metallica, ecc. E se questo avviene in tutti i sei istituti, più grave ancora è la cosa per quelli minori, i quali, come abbiamo visto, hanno relativamente spinto di più le emissioni e si trovano spesso in imbarazzo per la riscontrata con gl' istituti maggiori. Per dar aiuto a questi enti deboli, la Banca Nazionale, forse consigliata e pregata dal Governo, tiene nelle sue casse una somma sempre mag-

(1) *Relaz. sul riord. ist. d'emiss.*, 1890, p. 6.

giore di biglietti non suoi, che ammontano a 37.3 milioni di lire nel 1887, a 46.6 nel 1888 e a 45 milioni del 1889 (1). Nè questo aiuto basta alla Banca Romana, la quale spende circa trecento mila lire all' anno per la riscontrata, che in alcune decadi non riesce neanche ad effettuare interamente, e ciò perchè essa ha già in questo tempo, oltre la circolazione dichiarata, di per sè relativamente alta, una circolazione clandestina, che la relazione Alvisi-Biagini calcola nel 1889 a 25 milioni.

Per rimediare ad un tale disordine bancario non mancano, anche in questo periodo, i disegni di legge; nessuno dei quali, però, riesce ad avere l'approvazione del Parlamento.

Un progetto per il riordinamento degli istituti di emissione viene presentato il 19 novembre 1887 dai ministri Grimaldi e Magliani. In esso sono mantenute con poche varianti le principali disposizioni della legge 1874: l' emissione è riservata ai sei istituti esistenti, con un limite equivalente al triplo del capitale versato e della riserva in cassa, e per una somma di 755.250.000 lire; è permesso di superare questo limite, dietro autorizzazione del Governo, per breve tempo in momenti eccezionali, e in qualunque momento purchè l'eccedenza sia rappresentata in cassa da altrettanta riserva metallica. I biglietti da 25 lire sono lasciati solo agli istituti aventi un capitale inferiore ai 30 milioni. La riscontrata rimane tale e quale, e il corso legale è eliminato, ma le Tesorerie sono obbligate ad accettare i biglietti delle sei banche e ciascuna di esse quelli delle altre. Come si vede dunque, le variazioni dalla legge in vigore sono poche e di poca entità. La relazione, che precede il progetto, insiste sulla necessità di eliminare la circolazione eccedente, esprimendosi in questi termini: « Circostanze eccezionali hanno costretto il Governo a tollerare che la circolazione dei banchi uscisse fuori dai suoi limiti normali », ma « ciò che fu ec-

(1) *Economista*, 14 dicembre 1890, p. 787.

cezionale non può, non deve servire di norma al reggimento regolare della circolazione cartacea in un paese, come il nostro, che ha bisogno, e bisogno vivo, di fornirsi di una scorta metallica sufficiente a renderlo meno sensibile ai commovimenti del mercato monetario internazionale » (1). Parole sante! Ma per raggiungere questi scopi non c'era bisogno di una legge nuova, bastava applicare quella che già esisteva.

La commissione incaricata di esaminare questo progetto di legge non credette di accogliere la disposizione relativa al limite delle emissioni, considerando che il limite del 1874 non poteva esser buono nel 1888, mentre che gli affari si erano tanto accresciuti e che lo Stato aveva ritirati una gran parte dei biglietti suoi che circolavano allora. La commissione, pertanto, propose di elevare il limite a 1050 milioni, distinguendo le emissioni in due categorie: quella sino a L. 755.250.000, regolata, come nel progetto ministeriale, sul triplo del capitale versato e della riserva, e quella sino a L. 294.750.000, basata sopra un nuovo capitale che rappresenti il quarto di questa seconda circolazione e sopra una riserva metallica della metà (2).

I nuovi ministri Miceli e Giolitti pensarono allora di ritirare il disegno di legge e di ripresentarlo modificato. E le principali modificazioni possono così riassumersi. La facoltà di emissione può essere accordata per legge anche ad altri istituti oltre quelli esistenti. La riserva deve esser costituita da due quinti del valore dei biglietti emessi. Il limite delle emissioni è portato a 1050 milioni così ripartito tra gl'istituti esistenti:

Banca Nazionale	L.	600	milioni
Banco di Napoli	»	215	»
Banca Nazionale Toscana	»	90	»
Banca Romana.	»	75	»
Banco di Sicilia	»	55	»
Banca Toscana di credito	»	15	»
	L.	1050	milioni

(1) *Disegno di legge sul riord. ist. d'emiss.*, 19 novembre 1887, p. 14.
(2) *Relazione sul prec. disegno di legge*, 27 giugno 1888, p. 9 e 20.

Questo progetto presentato il 22 giugno 1889, fu poi ritirato e ripresentato il 30 novembre dello stesso anno con alcune aggiunte importanti, tra le quali citiamo: la facoltà concessa agli istituti aventi una circolazione inferiore ai 100 milioni di fondersi tra loro col consenso del Governo, e l' obbligo imposto a tutti gl'istituti di servirsi di biglietti somministrati dallo Stato, di tipo uniforme per tutti, col nome e le firme dell' istituto emittente. Quest' ultima disposizione aveva per iscopo di ottenere in modo rigoroso e sicuro il rispetto al limite imposto dal legislatore alla circolazione fiduciaria. Ma anche questo progetto, discusso ampiamente dalla Commissione, di cui fu relatore l' on. M. Ferraris, modificato da essa in alcuni particolari e fra gli altri nel limite delle emissioni, che fu portato a 1215 milioni di lire, nel capitale complessivo di tutti gl'istituti, che si accresceva fino a 405 milioni e nella riserva, che s'innalzava dal 40 al 50 per cento, non venne preso in considerazione dalla Camera, essendo caduti nel frattempo i ministri proponenti.

Intanto il 30 giugno 1891 scadeva il privilegio dell'emissione concesso ai sei istituti, ed il nuovo ministero Rudinì, non avendo il tempo sufficiente per presentare un'altra legge bancaria, si limita a proporre la proroga del privilegio di emissione e del corso legale fino al 31 dicembre 1892. Ma c'era la questione della circolazione abusiva. Si doveva contemplare nella proroga o tener conto soltanto della circolazione legale? Per risolvere questo dubbio, la legge Luzzatti stabilisce come limite della circolazione, durante la proroga stessa, la circolazione media del 1890, che ammontava pei sei istituti a circa 1064 milioni, e separa inoltre da questi le anticipazioni statutarie a favore del Tesoro, che possono arrivare fino a L. 171.683.152.24 e che costituiscono un conto a parte, quantunque anche per esse sia mantenuto l'obbligo della riserva metallica di un terzo. La circolazione autorizzata per conto del commercio è così repartita tra le sei banche:

Banca Nazionale	L.	600.000.000
Banco di Napoli	»	242.160.597
Banca Nazionale Toscana	»	84.299.927
Banca Romana	»	70.019.444
Banco di Sicilia	»	48.000.000
Banca Toscana di Credito	»	20.000.000
	L.	1.064.479.968

La legge medesima obbliga le banche ad accelerare la liquidazione delle immobilizzazioni, si propone di regolare per decreto reale la riscontrata entro due mesi, e porta la tassa di circolazione da 1 a 1.44 per cento.

Questa legge dette naturalmente appiglio a critiche abbastanza severe, perchè essa veniva a consacrare sotto forma legale quella parte dell'emissione che era stata sempre considerata come abusiva; e mentre ricompensava, con la sanzione stessa, in modo particolare le banche che più delle altre avevano violato la legge, puniva quelle che avevano avuto maggior moderazione nell'abuso o che si erano mantenute strettamente alla legalità. Questa ingiustizia, già abbastanza evidente e grave, veniva ad essere poi aggravata dallo disposizione che aumentava la tassa di circolazione fino a 1.44 per cento. Infatti questa tassa, che era di 1 per cento per la circolazione legale, che era nulla per la circolazione interamente coperta da metallo, saliva a 2 per cento per le eccedenze abusive, cosicchè lo stabilire un saggio uniforme di 1.44 per cento sull'insieme della circolazione costituiva un risparmio non indifferente per gl'istituti che avevano violata la legge ed un aggravio, avente tutta l' apparenza di una multa, per quelli che erano rimasti più vicini o strettamente attaccati alla legalità (1).

Oltre a ciò la legge che qui esaminiamo, rendendo legale lo stato di fatto della nostra circolazione e venendo così a dichiararsi impotente a ripristinare lo stato di diritto, accre-

(1) *Economista*, 7 e 14 giugno e 12 luglio 1891, pp. 353-55, 370-71 e 433-34.

sceva tutto ad un tratto ed in misura fortissima il limite delle emissioni. Questo limite, infatti, era di 755 milioni nella legge 1874 e comprendeva anche le anticipazioni statutarie, mentre ora queste sono messe da parte e portate a 171 milioni, escludendole dal nuovo limite innalzato a 1064 milioni. Si tratta, dunque, di oltre 480 milioni di biglietti legalmente inconvertibili aggiunti alla nostra circolazione bancaria, e che si aggiungono giusto appunto perchè oramai le banche non hanno di fatto più l'obbligo di barattare i loro biglietti e non temono il ritorno della carta esuberante. Tant'è vero che ad onta di un accrescimento così forte di emissioni, la legge mantiene sempre ad un terzo la riserva metallica, mentre, trattandosi di una circolazione superiore ai bisogni, la riserva doveva essere elevata a maggiori proporzioni, per non ferire sempre più il principio della convertibilità dei biglietti (1).

E come se tutto questo fosse poco, il 30 agosto 1891 viene emanato un decreto reale che modifica in tal modo la riscontrata da renderla quasi nulla; e ciò, affinchè, come dice la relazione compilata dai ministri Chimirri e Luzzatti, « alle lotte spesso infeconde della riscontrata si sostituisca un periodo di pacifiche prove », colle norme « uscite dalle libere discussioni dei direttori generali delle banche di emissione ». E queste norme sono: che il baratto avvenga tra le varie banche fino alla concorrenza dei biglietti che ognuna ha da dare in cambio; che i biglietti rimanenti degli altri istituti

---

(1) *Proroga o corso forzoso?* nel *Giornale degli economisti,* luglio 1891, pp. 1-16. — Merita il conto di far notare in che modo è giustificato dal relatore della commissione parlamentare questo aumento eccessivo di emissioni: « Dire che la massa dei biglietti di banca è esuberante per i bisogni commerciali del nostro paese, equivale ad affermare quest'altro concetto che cioè il credito somministrato dagli istituti, sia ordinari che di emissione, alle nostre industrie ed ai nostri commerci è in tale abbondanza da consigliare una diminuzione anzichè un aumento del biglietto di banca ». *Relazione sulla proroga della facoltà di emissione dei biglietti di banca e disposizioni preliminari pel riordinamento della circolazione,* presentata il 20 giugno 1891, p. 3.

sieno rispesi da quello che li possiede; che ogni istituto sia obbligato ad accettare i biglietti degli altri anche nelle operazioni facoltative, ecc. È vero che la Banca Nazionale si era spesso valsa della riscontrata come di un'arma per sopraffare gli altri istituti, raccogliendo i loro biglietti in grande quantità e presentandoli in massa al baratto; è vero che le banche minori, per difendersi, erano costrette a moltiplicare le rappresentanze con grave dispendio e pericolo, o a vendere rendita pubblica nelle città ove il massimo istituto aveva maggior copia di biglietti in circolazione, per impossessarsene e contrapporli al cambio; ma ad onta di questi e di altri inconvenienti, il modo di agire della Banca Nazionale, per quanto interessato, era benefico e salutare come un freno alle eccessive emissioni. Non era dunque il caso di abolire la riscontrata, bastava disciplinarla per impedire gli abusi dell'incetta e di una sfrenata concorrenza (1). Onde il decreto che qui esaminiamo non può considerarsi che come un trionfo delle banche minori, ed in particolare della Banca Romana, la quale avendo una circolazione esuberante, in parte dichiarata e in parte clandestina, aveva tutto l'interesse di essere esonerata dalle noie del baratto, e deve anche considerarsi come una nuova anormalità, che viene ad aggiungersi a quelle già esistenti nella nostra circolazione bancaria.

(1) SALVIONI, *Banche*, pp. 87-88.

CAPITOLO VIII

La crisi economica e la legge bancaria del 1893 (1892-1894).

Negli ultimi tre anni di questa prima parte della nostra Storia la depressione economica del paese si aggrava ed arriva ai più estremi limiti, il cambio giunge ad altezze quali si ebbero solo nei peggiori momenti del corso forzoso, e la legislazione bancaria subisce importanti e radicali modificazioni, determinate principalmente dalla caduta di un istituto d'emissione, che dà luogo ad inchieste, a processi e a rivelazioni scandalose. In mezzo a tanti e sì svariati avvenimenti, l'esame di questo periodo costituisce un còmpito delicato, anzi scabroso; noi, però, continueremo nel nostro sistema di occuparci soltanto di tutto ciò che concerne la circolazione bancaria, evitando questione estranee al nostro soggetto principale, le quali potrebbero turbare quella serenità che deve essere conservata in un lavoro puramente obbiettivo.

Al principio di questo periodo seguitano i tentativi per risolvere la questione bancaria, con la presentazione, da parte dei ministri Di Rudinì, Luzzatti e Colombo, di un progetto di riordinamento degl'istituti di emissione, basato, nelle linee fondamentali, sugli stessi criteri della legge di proroga 30 giugno 1891. Il limite dell' emissione e la repartizione di essa tra i vari istituti è mantenuto, infatti, sulle cifre che costituivano la media del 1890; la riserva è stabilita in ragione del 40 per cento, da accrescersi dopo sei anni fino a

45 per cento; i biglietti sono emessi dai sei istituti riuniti in consorzio, di tipo uguale per tutti, e solo portanti il nome e le firme dell'istituto emittente; è reso obbligatorio il cambio dei biglietti in valuta metallica; ciascun istituto è obbligato a ricevere i biglietti degli altri anche nelle operazioni facoltative; il Governo è rappresentato presso il consorzio da un controllore della circolazione ecc. (1). Questo progetto, che veniva a confermare e a rendere definitivo il limite di emissione stabilito in via provvisoria dalla legge di proroga, e che aveva il solito vizio di voler conciliare le più opposte tendenze, istituendo l'unità di emissione mediante il consorzio, pur mantenendo l'indipendenza di ciascun istituto, non fu preso in considerazione dalla Camera, in seguito alle dimissioni date dal ministero Rudinì.

Salito al potere l'on. Giolitti, i di lui colleghi Grimaldi e Lacava, non credendo opportuna un'immediata e pronta soluzione del problema bancario, prosentano un progetto che prorogava per altri sei anni il privilegio dell'emissione e il corso legale. Ma oramai erano note a molti le condizioni della Banca Romana, onde la presentazione di questo disegno di legge provoca alla Camera delle proteste vivacissime e le rivelazioni degli on. Colaianni e Gavazzi. Non c'era più scampo, la luce doveva esser fatta ed intera. Un'inchiesta amministrativa riscontra gravissime irregolarità nell'istituto romano ed accerta una circolazione clandestina di valore quasi uguale a quella apertamente dichiarata; il governatore e il cassiere sono messi in carcere; la Banca è posta in liquidazione. L'importanza di questa circolazione clandestina si scorge chiaramente dalle situazioni pubblicate dopo che essa venne scoperta. Difatti nella situazione del 20 dicembre 1892 la circolazione della Banca Romana ammonta a 72.7 milioni, ma sale subito a 111.7 al 31 dicembre, a 134.9 al 10 gen-

(1) *Disegno di legge sul riordinamento degl'istituti di emissione* presentato il 1.° aprile 1892.

naio 1893 e a 138.2 il 10 febbraio dello stesso anno. Il Governo, per far cessare il panico che già cominciava a manifestarsi nel pubblico, assume sopra di sè il debito di questi biglietti ed incarica la Banca Nazionale di ritirarli per non rimetterli più in circolazione.

Intanto le due banche toscane, spaventate da questa catastrofe e in previsione delle conseguenze che ne sarebbero derivate, fanno una convenzione con la Banca Nazionale per una fusione dei tre istituti, riunendo i loro rispettivi diritti di emissione, e formando una nuova banca, la quale avrebbe assunta la liquidazione dell'istituto romano in compenso del privilegio delle emissioni per 20 anni, della riduzione ad 1 per cento della tassa di circolazione, del corso legale per 5 anni, ecc.

Gli avvenimenti costringono dunque il Ministero a rinunziare alla sua lunga proroga, per sostituirla con un progetto di riordinamento degl'istituti di emissione, che viene presentato alla Camera il 22 marzo 1893, e che, più fortunato dei numerosi suoi predecessori, dopo lunga ed accanita discussione, diventa poi la legge 10 agosto 1893. Essa, confermando il diritto di emissione ai due banchi meridionali, approva inoltre la fusione della Banca Nazionale con la Banca Nazionale Toscana e con la Banca Toscana di Credito, per costituire un nuovo istituto col nome di Banca d'Italia, avente un capitale versato di 210 milioni, di cui 176 milioni rappresentavano il capitale già posseduto dai tre istituti ed il resto si doveva formare entro sei mesi. Il limite dell'emissione, non compresi i soliti 171 milioni per conto del Tesoro, è stabilito per quattro anni nella cifra di L. 1097 milioni, così ripartiti:

Banca d'Italia	L.	800	milioni
Banco di Napoli	»	242	»
Banco di Sicilia	»	55	»

Dopo quattro anni ciascun istituto deve cominciare a ridurre ogni biennio la sua circolazione, in modo che 14 anni dopo l'attuazione della legge si trovi entro questi limiti:

Banca d'Italia	L.	630	milioni
Banco di Napoli	»	190	»
Banco di Sicilia	»	44	»

Così il ventennio della concessione si distingue in tre periodi: in un primo periodo, corrispondente ai primi quattro anni, il limite massimo è il quadruplo del capitale per il Banco di Napoli e per quello di Sicilia, e 40 milioni meno del quadruplo per la Banca d'Italia; in un secondo periodo di 10 anni, suddiviso in 5 bienni, la circolazione dovrà ridursi di una quota proporzionale, cioè di un quinto ogni biennio; in un terzo periodo degli anni rimanenti, il limite massimo, ridotto in conseguenza delle quote proporzionali dei cinque bienni anteriori, dovrà corrispondere al triplo del capitale versato. I biglietti hanno corso legale per cinque anni nelle provincie in cui sia una sede, una succursale od una rappresentanza dell'istituto che li ha emessi e sono barattabili in valuta metallica. La riserva entro un anno dovrà essere portata a 40 per cento. Alla fabbricazione dei biglietti concorrono lo Stato e ciascun istituto, in modo che nè l'uno, nè l'altro sia in grado di formare un biglietto completo. La liquidazione della Banca Romana è assunta dallo Stato che ne delega la gestione alla Banca d'Italia, ecc. (1).

Queste le linee principali della nuova legge bancaria, che sostituisce, dopo tanti tentativi inutili fatti a questo scopo, la legge del 1874. Di fronte a quest'ultima, la nuova rappresenta senza dubbio un progresso, per il fatto che l'emissione è affidata ad un numero più ristretto d'istituti; ma il nostro ordinamento bancario rimane ancora qualche cosa di speciale, di diverso da quello predominante in altri paesi, e lascia sussistere tre istituti differenti per la loro costituzione e per la loro potenza, ponendoli in lotta aperta tra di loro. Oltre a ciò, era stata sempre lamentata l'esuberanza del capitale impiegato nelle banche e la nuova legge lo accresce,

---

(1) *Dis. di legge sul riord. ist. d'emiss.*, 22 marzo 1893. — *Relazione della Commissione sul prec. disegno.* — *Relazione dell' Ufficio centrale del Senato*, ecc., presentata il 10 luglio 1893, p. 8. — Un'esposizione esatta ed imparziale delle discussioni avvenute in Parlamento a proposito di questa legge si trova nell'opera da noi già citata del SALVIONI, *Banche*, pp. 90-110.

rendendolo molto superiore a quello posseduto dagl'istituti di emissione esteri e sproporzionato alle condizioni del nostro commercio e del nostro credito. Il che costituisce un pericolo per le banche, che dovendo trovare impiego ad un capitale così forte, non possono essere tanto scrupolose nella scelta degl'investimenti, e un danno per il paese, il quale vede impiegati improduttivamente nella circolazione quei capitali, che potrebbero destinarsi a scopi produttivi. Nè vale la giustificazione che si volle trovare per questa anormalità nel fatto delle immobilizzazioni, che rendono non liquido una parte del capitale, perchè si poteva benissimo separare la gestione delle immobilizzazioni da quella dell'emissione.

E quanto alle immobilizzazioni la legge lascia troppo libere le banche, le quali non avranno tanta premura di liquidare, per non mettere a nudo le loro piaghe, per non trasformarle in perdite vere e proprie e per non essere costrette a ridurre il capitale utile all'emissione. Da questo lato par che la legge abbia voluto usare un soverchio riguardo alle banche e non abbia tenuto conto sufficiente dell'interesse che aveva il paese ad ottenere al più presto una circolazione sana ed ordinata. Inoltre, ad onta che s'imponga agli istituti l'obbligo del baratto in valuta metallica, è chiaro che questa disposizione non sarà osservata, finchè le smobilizzazioni non avranno raggiunto delle cifre assai elevate, finchè non potrà ridursi, e di molto, la circolazione; onde sarebbe stato più opportuno che si fosse fatto a meno di una disposizione, di cui Governo e parlamento conoscevano l'inapplicabilità. La legge, dunque, non si preoccupa se il cambio dei biglietti sarà o no possibile, non si preoccupa di riordinare al più presto la circolazione, ma si adagia tranquillamente all'idea di un corso forzoso dei biglietti di banca, malamente larvato colla denominazione di corso legale, ed estende per qualche anno il limite delle emissioni, portandolo da 1064 a 1097 milioni, includendovi, cioè, una parte della circolazione della Banca Romana, nello stesso modo che nel limite antecedente si erano

incluse le eccedenze illegali di tutte le banche (1). In questo aumento, dunque, i bisogni del traffico non c'entrano per nulla; si tratta solo, come il solito, di sanzionare lo stato di fatto (2).

Per queste circostanze la legge bancaria del 10 agosto 1893 non poteva produrre un buon effetto sulle condizioni del nostro credito specialmente all'estero, e non c'è nulla di strano per ciò se il corso dei cambi, espressione in questo caso della fiducia che gode il paese, si accresce rapidamente dopo approvata la legge. Come scriveva giustamente l'on. M. Ferraris: abbiamo dato una filza di buoni consigli e di prescrizioni igieniche da attuarsi fra due, fra quattro, fra quattordici anni, ben possiamo riposarci dopo così eroiche fatiche, ma il mondo degli affari, per cui i fatti dell'oggi pesano assai più dei buoni consigli del domani, ci quota al ribasso. Abbiamo elevato il limite delle emissioni; dopo aver constatato che una parte dei capitali delle banche era incagliata o perduta, non abbiamo dato opera immediata a reintegrarli; persistiamo ad alimentare il bilancio con debiti; com'è possibile che l'estero non s'impressioni? Abbiamo dichiarato che per ora non si può pensare al baratto dei biglietti, abbiamo consolidato colla legge bancaria il regno della carta; e come nel 1880 l'annunzio del progetto Magliani fece precipitare il cambio in previsione di un ritorno alla circolazione metallica, così ora con le di-

---

(1) M. Ferraris, *La nuova Banca d'Italia,* nella *Nuova Antologia,* 1.° maggio 1893, p. 42 e seg. — N. Colaianni, *Banche e parlamento,* Milano, 1893, p. 176 e seg. — *L'ordinamento delle banche di emissione in Italia,* nel *Giornale degli Economisti,* aprile 1893, p. 19-38. — G. Majorana, *I dati statistici nella questione bancaria,* Roma, 1894, pp. 86-129.

(2) Ecco come si esprime in proposito la commissione del Senato: « L'ufficio centrale fu quasi unanime nel riconoscere che a condizioni normali il limite assegnato alla quantità della circolazione è troppo largo; ma riconobbe eziandio che quel limite, più che qualunque altra disposizione della legge, ha la giustificazione sua nello stato de' fatti: fu quasi unanime nel credere questa quantità superiore d'assai a quella reclamata dall'attività nazionale; ma nel tempo stesso pensò che la condizione delle cose non poteva oggi alterarsi senza produrre perturbazioni dannose ». Relaz. cit., p. 8.

chiarazioni di corso forzoso più o meno larvato, di cui non si cerca, nè si sa prevedere la cessazione, il cambio sale rapidamente (1).

L'aumento del cambio, a dir vero, si era cominciato a manifestare anche prima, ma non in proporzioni allarmanti. Nel primo semestre del 1892 si ha una media di 103.51, con un massimo di 105.30, ed un minimo di 102.35, e nel secondo semestre il cambio oscilla tra 104.05 e 103, con una media di 103.73 (2). Il Governo aveva cessato di contrarre debiti all'estero ed eran venute così a mancare quelle somme che servivano a procurarci le divise per pagare i nostri impegni fuori dello Stato. Ma nel 1893 le cose vanno sempre più aggravandosi: s'incomincia l'anno col cambio a 104.05 e si finisce a 110.70 dopo aver passato attraverso corsi anche più alti. Si disse che a questo aumento avesse contribuito una coalizione di banchieri formatasi a Genova, Torino, Milano, Trieste e Berlino per far incetta di cambi esteri e di monete italiane e che questa coalizione avesse raccolto ed imprigionato più di 150 milioni di divisa su Parigi; ma in ogni modo una speculazione di tal genere non sarebbe stata possibile senza la nostra situazione economica così anormale (3).

Con l'aumento del cambio, l'esportazione di moneta metallica si fa sempre maggiore, e non concerne più l'oro e gli scudi, ma si estende su vasta scala perfino agli spezzati d'argento, che emigrano negli altri paesi dell'unione monetaria latina. Il Governo emana circolari rigorose, fa esercitare una attiva sorveglianza al confine, fa arrestare gl'incettatori di monete, ma non riesce ad impedire la scomparsa quasi totale

---

(1) M. Ferraris, *La situazione monetaria*, nella *Nuova Antologia*, 16 agosto 1893, pp. 660-66.

(2) Bodio, *Di alcuni indici*, p. 117.

(3) *Bollettino finanziario* della *Nuova Antologia*, 1.° settembre 1893, pp. 179-80.

della moneta divisionaria dalla circolazione, provocando danni incalcolabili ai commercianti e ai privati. Si ripetono gli stessi fenomeni, e in alcune regioni con non minore gravità, che già sorsero nel 1866, in occasione dell'introdursi del corso forzoso: le contrattazioni minute sono rese difficili o impossibili; sorge un aggio speciale per barattare i biglietti grossi in biglietti di Stato o in rame; si fa uso di marche e di francobolli per dare i resti nelle botteghe; e perfino torna a rifiorire l'emissione illegale di biglietti di piccolo taglio da parte di associazioni e di privati. E questi inconvenienti non cessano, finchè il Governo non si decide, verso la fine del 1893, ad emettere dei buoni di cassa da 1 lira, per una somma di 30 milioni, coperti da altrettanta moneta divisionaria d'argento ricomprata dall'estero.

Insieme a questo disordine nella circolazione, continua e si fa sempre maggiore la depressione economica. La sfiducia degli stranieri verso di noi raggiunge tali proporzioni, che un giornale può accennare all'eventualità di una tutela da esercitarsi da commissari esteri sopra le finanze italiane, e che da più parti si parla a chiare note di un probabile fallimento dello Stato.

I titoli di rendita tornano in massa in paese, venduti dalla Francia, dall'Inghilterra e dalla Germania, ed il prezzo ne scende a tali estremi come non si eran visti da molti anni; nel medesimo tempo i banchieri esteri si affrettano a domandare il rimborso dei loro crediti verso di noi, e per aver più presto il pagamento si mostrano disposti ad accordare degli sconti elevatissimi. Nè è minore la sfiducia all'interno: tutti i valori subiscono notevoli ribassi e più che gli altri li subiscono i valori bancari, come si vede dai corsi che qui riportiamo e che ci dànno le differenze manifestatesi in 7 anni (1):

---

(1) Bodio, Op. cit., p. 121.

Titoli	Valore nominale	Corsi di mercato	
		al 31 Marzo 1887	al 31 Dicembre 1893
Banca Nazionale.	1000	2190	1000
Banca Nazionale Toscana . .	1000	1145	960
Banca Romana	1000	1187	400
Banca Generale	300	687	128
Banca Tiberina	200	600	8
Banco di Roma	500	1010	200
Credito Mobiliare	500	1020	156
Cassa di Sconto	250	942	175
Banco Sconto e Sete	100	498	52

L'abbattimento generale raggiunge il suo colmo quando alla fine del 1893 il Credito Mobiliare Italiano è costretto a domandare la moratoria e a chiudere i suoi sportelli, trascinando poco dopo nella stessa sorte la Banca Generale. Penetra in tutti la paura che anche gli altri stabilimenti di credito abbiano a fare la stessa fine, ed il pubblico si affolla alle banche e alle casse di risparmio per ritirare i depositi. Questo affollamento o prima o poi avrebbe cagionato ulteriori disastri, giacchè anche gl'istituti più solidi non erano certo in grado di trovare da un momento all'altro i fondi disponibili per il rimborso di somme cosi ingenti; ma i ministri Boselli e Sonnino pensarono di provvedere a tale stato di cose, concedendo alla Banca d'Italia, al Banco di Napoli e al Banco di Sicilia la facoltà di eccedere nelle emissioni il limite segnato dalla legge 1893. E difatti col R. Decreto 23 gennaio 1894 fu autorizzata una circolazione straordinaria e temporanea per 125 milioni, coperta almeno per un terzo da specie metalliche, allo scopo di dare aiuto agl'istituti solidi che difettassero di valuta corrente. E per impedire che le

banche di emissione abusassero di questa circolazione eccezionale, essa venne colpita da una tassa equivalente ai due terzi dello sconto, cosicchè agli istituti emittenti non rimaneva che il semplice compenso per le spese e pei rischi di questa emissione speciale. Il decreto ottenne lo scopo di far cessare il panico e le banche non ebbero neanche bisogno di metter fuori tutti i 125 milioni di biglietti (1).

Nè a questo si limitarono i provvedimenti del nuovo Ministro Sonnino. Per rimediare alla mancanza di moneta divisionaria, egli ricorse all'emissione di biglietti da 2 lire, per una somma complessiva di 60 milioni, e alla coniazione di monete di nichelio da 20 centesimi, per un valore nominale complessivo di 20 milioni. Con un altro decreto, poi, provvide al baratto dei biglietti di banca, baratto che oramai più non si faceva, a causa dell'elevatezza del cambio, giunto già a 16 per cento. Il Ministro dispose, dunque, che i biglietti di Stato fossero portati da 334 a 600 milioni di lire; che il cambio di essi in valuta metallica venisse temporaneamente sospeso; e che le banche mettessero a disposizionei del Tesoro 200 miiioni di lire in oro, ricevendo altrettanti biglietti di Stato da servire per il baratto dei loro biglietti.

Oramai il periodo più acuto della crisi poteva dirsi cessato: già verso la metà del 1894 si comincia a notare un miglioramento nel corso dei cambi, che si accentua alla fin dell'anno con un aggio di 106.40; la rendita aumenta; la fiducia a poco a poco torna a nascere; gli affari, in alcuni rami, dànno indizio di un certo risveglio; e la situazione finanziaria dello Stato, se non è ancora buonissima, è già assai migliore e non presenta più quella gravità, che aveva nell'anno precedente.

Vediamo ora quale fosse il movimento della circolazione bancaria mentre succedevano gli avvenimenti che abbiamo brevemente narrati.

---

(1) Questi 125 milioni vennero così ripartiti: 90 milioni alla Banca d'Italia, 28 al Banco di Napoli e 7 al Banco di Sicilia.

Il Banco di Napoli non offre cambiamenti molto sensibili nelle cifre delle sue emissioni durante questi tre anni, come risulta dalla tabella seguente:

		1892	1893	1894
Gennaio	Mil. di L.	255.7	264.9	273.4
Febbraio	» »	243.2	254.2	245.3
Marzo	» »	251.4	251.3	235.7
Aprile	» »	242.4	245.0	231.1
Maggio.	» »	243.0	247.1	227.6
Giugno.	» »	262.2	272.0	253.3
Luglio	» »	257.3	265.3	247.3
Agosto	» »	252.7	259.7	237.1
Settembre	» »	249.1	261.8	240.9
Ottobre.	» »	250.9	261.6	236.1
Novembre	» »	256.1	255.7	233.8
Dicembre	» »	265.7	261.1	246.4

Quanto al Banco di Sicilia ecco le cifre principali della sua circolazione, che comprendono anche una parte di emissioni interamente coperte da valuta metallica:

	Gennaio	Maggio	Settembre	Dicembre
1892 . Mil. di L.	61.7	52.6	61.5	65.7
1893 . » »	61.5	57.3	57.6	61.8
1894 . » »	66.0	56.7	52.1	53.2

La Banca Toscana di Credito presenta al solito poche variazioni:

	Gennaio	Maggio	Settembre	Dicembre
1892 . Mil. di L.	16.5	16.7	18.1	17 0
1893 . » »	16.8	17.1	17.6	16.4

Invece la Banca Nazionale Toscana accresce anche in questo periodo le sue emissioni in modo sensibile, come le accresce la Banca Nazionale nel Regno d'Italia per sostituire coi suoi biglietti quelli della Banca Romana che essa andava ritirando. Difatti le differenze un po' forti che si riscontrano da un mese all'altro nelle situazioni ufficiali dipendono dal fatto che qualche volta sono dedotti i biglietti della Banca Romana, come ad esempio nell'agosto 1893, e qualche volta no. Ecco le cifre delle emissioni per ciascuna delle due banche, italiana e toscana:

	BANCA NAZIONALE nel Regno d'Italia		BANCA NAZIONALE TOSCANA	
	1892	**1893**	**1892**	**1893**
Gennaio . Mil. di L.	583.6	555.4	91.8	96.3
Febbraio . » »	545.3	594.7	93.9	99.7
Marzo . . » »	532.7	610.9	98.2	99.6
Aprile . . » »	530.2	607.6	94.3	94.9
Maggio. . » »	538.7	597.7	88.3	94.8
Giugno . . » »	594.8	671.2	103.6	105.2
Luglio . . » »	580.2	673.2	101.4	108.3
Agosto . . » »	574.2	559.3	96.8	101.7
Settembre . » »	595 4	713.0	103.1	100.6
Ottobre. . » »	578.9	728.5	100.5	98.3
Novembre . » »	564.2	741.0	100.8	98.4
Dicembre . » »	573.0	768.3	104.9	104.4

Nel 1894, poi, la circolazione delle due banche toscane e della Banca Nazionale sparisce nelle situazioni per dar luogo alla circolazione della nuova Banca d'Italia, quantunque essa non abbia ancora emesso biglietti propri, e nell'anno presenta il seguente movimento:

Gennaio	959.1	Aprile	838.7	Luglio	856.6	Ottobre	831.2
Febbraio	898.6	Maggio	827.4	Agosto	819.1	Novembre	838.8
Marzo	860.2	Giugno	868.9	Settembre	833.3	Dicembre	826.4

nelle quali cifre è compresa, oltre una piccola parte di circolazione interamente coperta, anche l'emissione a conto del Tesoro per le antecipazioni statutarie (1).

Al 31 dicembre 1894, dunque, la circolazione dei tre istituti di emissione ammonta a 1126 milioni di lire. Ciò rispetto alla quantità. Quanto alla qualità, questa circolazione, come conseguenza degli avvenimenti che abbiamo narrati, non è garantita in modo sufficiente, giacchè da una relazione di quel tempo resulta che la Banca d'Italia ha 449.4 milioni di lire d'immobilizzazioni, il Banco di Napoli 167.7 e il Banco di Sicilia 22.4 (2). Di più esistono in circolazione 600 milioni di biglietti di Stato, mentre dopo il 1883 sono spariti quasi 400 milioni di specie metalliche ottenute dal prestito per la abolizione del corso forzoso (3). Quale enorme accrescimento nella nostra circolazione fiduciaria dai 265 milioni, che esistevano alla fine del 1865, ai 1726 milioni, che troviamo alla fine del 1894! E quale enorme peggioramento nella nostra circolazione metallica, ridotta oramai al semplice ufficio di riserva presso il Tesoro e presso le banche!

---

(1) Queste cifre sono, al solito, ricavate dal *Bollettino delle situazioni mensili*, ecc. Al 31 dicembre 1894, nella circolazione della Banca d'Italia son compresi 43.3 milioni di biglietti interamente coperti da valuta metallica e 59.5 milioni di biglietti emessi per conto del Tesoro, in quella del Banco di Napoli 1.9 e 14 e in quella del Banco di Sicilia 10.5 e 2 milioni.

(2) *Ispezione straordinaria agli istituti di emissione per l'accertamento delle operazioni non consentite dalla legge 10 agosto 1893*, Roma, 1894, pp. 65, 354 e 497.

(3) Bodio, Op. cit., p. 118.

CAPITOLO IX

Osservazioni critiche.

Dopo aver esposte le varie fasi attraversate dalla nostra circolazione bancaria, vogliamo ora dare uno sguardo retrospettivo sulla storia che finora abbiamo narrato, per trarre da essa qualche insegnamento utile, per formarci dei criteri sull'insieme del fenomeno di cui abbiamo studiato l'evoluzione storica e per cercare la spiegazione degli avvenimenti che hanno fino a qui occupata la nostra attenzione.

A tal uopo esamineremo in che modo sia stato trattato il biglietto di banca dai nostri istituti di emissione da un lato, e dalla nostra legislazione unita all'azione governativa dall'altro e studieremo quindi l'influenza che esso, per il modo con cui è stato adoperato da noi, ha esercitata sulla produzione e sulla distribuzione della ricchezza nazionale.

I.

Cominciamo intanto dal dare un rapido sguardo riassuntivo sulla condotta dei nostri istituti di emissione, quale si rivela dai fatti che abbiamo narrati nelle pagine precedenti.

Nel periodo antecedente all'introduzione del corso forzoso, cioè dal 1860 a tutto il 1865, la circolazione bancaria, come abbiamo visto, si conteneva in limiti assai ristretti, era impiegata in gran parte in operazioni di sconto, e veniva barattata in metallo ad ogni richiesta. Ma siccome i prestiti eran fatti a commercianti e ad industriali, mentre la maggior quantità di affari si aggirava allora nell'orbita delle industrie estrattive ed agricole, così doveva necessariamente sorgere

una contraddizione tra la circolazione bancaria e i bisogni di medio circolante da parte del paese. E tenendo conto di questa contraddizione, tenendo conto della tendenza, già esistente presso la Banca Nazionale, ad estendere il più possibile le emissioni, non ci fa meraviglia l'aver visto come il nostro massimo istituto dovesse allora affannarsi molto per cercar di ottenere con operazioni indirette la valuta occorrente a far fronte al baratto. Ma s'intende che tutto ciò riguardava soltanto la Banca, la quale doveva calcolare se il vantaggio procuratole dalle maggiori emissioni fosse tale da compensare le spese eccezionali, che doveva sostenere per il cambio dei biglietti. Il pubblico non aveva bisogno di occuparsi del modo con cui il cambio avveniva; nè d'altronde, esistendo questo, eran possibili abusi nella circolazione.

Ma le cose cambiano d'aspetto appena introdotto il corso forzoso. Allora la Banca Nazionale e gli altri istituti esistenti, o che acquistano in seguito il diritto di emissione, non hanno più il freno del baratto, e non hanno neanche, come sostituto, il freno della legge, cosicchè accrescono con una velocità spaventosa la circolazione bancaria, approfittandosi di un privilegio che si era arrogato il Governo e che in lui trovava almeno la giustificazione nella suprema ragione di Stato. Ammesso ormai il principio che le emissioni non hanno limite, tutti gli affari, di qualunque genere essi sieno, diventano buoni per le banche. Le operazioni di sconto non possono accrescersi in proporzione dell'espandersi della circolazione dei biglietti; ma che importa? Dal momento che il baratto non esiste più, l'acquisto di titoli pubblici, i prestiti fondiari, i mutui alle provincie e ai comuni, l'esercizio di ferrovie, di miniere, d'industrie, costituiscono impieghi adattatissimi per gl'istituti di emissione. Le banche allora diventano un'arma pericolosa in mano della speculazione, perchè quando gli affari mancano, si creano, e quando qualche ramo di traffico degenera in giuoco, trova un aiuto potente negli istituti, desiderosi d'impiegare la carta che possono stampare

con tanta facilità. Difatti, se nel 1873 la crisi economica che ha colpito l'Italia non è stata così grave come poteva essere e come sono state le crisi avvenute dopo il 1886, ciò si deve alle cattive condizioni dell'erario, che costrinsero il ministro Sella a vincolare l'azione delle banche rispetto al pubblico: chè se la Banca Nazionale, non obbligata a far prestiti allo Stato, avesse avuta la mano libera verso gli speculatori, i prezzi dei valori pubblici sarebbero saliti ad altezze vertiginose e la catastrofe sarebbe stata terribile.

Durante il corso forzoso le banche hanno avuto per unico programma di fare il maggior numero possibile di affari, andando a prendere anche quelli che erano tutt'altro che consentanei all'indole d'istituti di emissione. E l'attuazione di questo programma ha portato alle banche grandissimi vantaggi materiali. Difatti dal 1865 al 1873 la Banca Nazionale ha aumentati i suoi profitti di più del 100 per cento, la Banca Nazionale Toscana di quasi 200 per cento, la Banca Toscana di Credito e il Banco di Napoli di circa 150 per cento, il Banco di Sicilia di oltre 500 per cento, e la Banca Romana dal 1870 al 1873 ha quasi raddoppiati i suoi utili. Se si considerano in complesso le sei banche di emissione, si nota che i loro profitti si sono triplicati dal 1865 al 1873; « e ciò principalmente, lo dice una relazione ufficiale, perchè esse hanno potuto allargare in misura considerevole le emissioni sotto l'egida del corso forzoso » (1). Ma ad onta dei guadagni ottenuti, la linea di condotta adottata dalle banche non era scevra di pericoli, è stata la causa degli imbarazzi seri in cui si è trovato spesso più di un istituto, e potè esser seguìta solo per la trascuratezza del Governo e per la protezione che esso accordava alle banche. Oltre a ciò, se i profitti ottenuti in un'impresa qualunque sono una prova dei buoni criteri economici, con cui è stata condotta, e servono a

(1) *Relazione sulla circolazione cartacea,* pp. 263-64.

giustificare pienamente questi criteri, la stessa giustificazione, però, non si può accettare quando si tratta di un'impresa che riguarda principalmente l'interesse pubblico, perchè qui, anzi, i profitti elevati provano quasi sempre che l'interesse pubblico è stato trascurato o manomesso.

Se il corso forzoso era riuscito così proficuo per le banche, è naturale che esse non sentissero nessun desiderio di vederlo abolito, che abbiano fatto le maggiori difficoltà per un ritorno alle condizioni normali, e che si sieno spinte perfino ad osteggiare il progetto Magliani. Quando però il progetto divenne legge, gl'istituti, vista impossibile ogni resistenza, si adattarono alla dura necessità e si prepararono per il baratto; anzi la Banca Nazionale si mise a capo del gruppo dei banchieri, che avevano assunto il prestito e si adoprò molto per la riuscita di esso. Il 12 aprile 1883 gl'istituti cominciarono a cambiare i loro biglietti in valuta metallica ed erano in buonissime condizioni per questo scopo, giacchè avevano avuto dallo Stato il rimborso dei biglietti consorziali, onde disponevano di una riserva d'oro e d'argento, che rappresentava più della metà del valore delle emissioni. La circolazione era dunque ben garantita da questo lato, e se anche subito si fosse barattato largamente non solo in argento ma anche in oro, la percentuale della riserva sarebbe diminuita di poco, perchè col baratto si sarebbe ristretta la circolazione.

Ma le banche, da tanto tempo abituate al corso forzoso e poco curanti di questa eccezionale garanzia pei loro biglietti, pensarono che se la legge 1874 considerava come sufficiente una riserva del terzo, era inutile averne di più, e domandarono di poter emettere col di più dei biglietti interamente coperti da valuta metallica. Così la circolazione si allarga, e per trovarle impiego si ribassa lo sconto ufficiale fino a 4 per cento, mentre privatamente le banche stesse prendono cambiali anche a 3 $^1/_4$ per cento. Le facilitazioni negli sconti promuovono presto, come abbiamo dimostrato coi fatti narrati, ogni genere di speculazioni, fra cui predominano

quelle di borsa e edilizie, le domande di prestiti si fanno sempre più numerose, e la circolazione seguita ad espandersi. Oramai l'espediente delle emissioni interamente coperte è sfruttato, non rimane che violare la legge: ne dà l'esempio la Banca Nazionale nella situazione del 30 aprile 1885, superando il limite legale assegnatole, e l'esempio è seguìto subito dagli altri istituti.

Rotto ogni freno, l'allargamento della circolazione procede con maggior rapidità. Intanto la speculazione produce delle crisi che si succedono le une alle altre; gli speculatori, che avevano avuto aiuti dalle banche per estendere gli affari, ora domandano nuovi e maggiori aiuti per salvarsi dal fallimento; e la circolazione, che, estendendosi, era stata una delle cause efficienti delle crisi, in seguito ad esse deve di nuovo espandersi sempre più. Date tali circostanze, com'è garantita questa circolazione? In altri termini, com'è costituita la riserva e qual carattere ha il portafoglio? La riserva è andata continuamente diminuendo, in modo assoluto per il baratto eccezionale proveniente da sfiducia, ed in modo relativo in seguito al maggior numero dei biglietti emessi. Quanto al portafoglio, per il modo con cui sono stati fatti i prestiti, esso non corrisponde per nulla a quello che dovrebbe essere per garanzia della circolazione. Le banche, come all'epoca del corso forzoso, erano tornate a fare affari di ogni genere, ed invece di limitarsi allo sconto di cambiali a breve scadenza, avevano impiegati i loro biglietti in operazioni di credito fondiario e di credito mobile, in acquisto di titoli e di beni immobili, in prestiti di dubbia solidità, pagabili a rate o a scadenze lunghissime; da ciò numerose immobilizzazioni, sofferenze e perdite. Con una riserva scarsa e con affari cattivi o non prontamente liquidabili, il baratto dei biglietti non era più possibile; e gl'istituti, infatti, dopo averlo reso difficile in ogni modo, sono costretti a sospenderlo del tutto. Così dopo aver abolito il corso forzoso di diritto, si veniva ad instaurare un corso forzoso di fatto.

Senza dubbio a questo risultato non si è giunti soltanto per colpa delle banche. Anche lo Stato ha la sua responsabilità, sia per quanto concerne la politica finanziaria, che pareva fatta apposta per allontanare le correnti metalliche dal paese, sia per quanto concerne la politica bancaria, diretta non a frenare, ma ad incoraggiare gl'istituti di emissione nella via della illegalità e degli abusi. Ma questo non giustifica la condotta delle banche, le quali hanno agito contro l'interesse del paese e nel medesimo tempo contro il loro interesse, che pur credevano di favorire, compromettendo la posizione assai buona in cui si trovavano nel momento della ripresa dei pagamenti metallici, tanto rispetto alla riserva, quanto rispetto al portafoglio. E se la riserva può diminuire talvolta presso gl'istituti di emissione, indipendentemente dalla loro volontà, per ragioni inerenti alle condizioni del mercato internazionale dei metalli preziosi, la qualità del portafoglio, invece, dipende sempre dalla volontà delle banche, che sono perfettamente libere nella scelta dei loro affari e dovrebbero assumere solo quelli che sono adattati all'indole di un istituto di emissione. Onde l'aver messo in circolazione tanti biglietti, l'averne fatto un uso così cattivo, spargendo rovine nel paese e minando l'intero ordinamento del credito, costituisce per le banche una grave colpa che difficilmente può trovare giustificazione. Sono stati violati i criteri più sicuri, scientifici e pratici, in fatto di amministraziane bancaria; le conseguenze erano prevedibili, necessarie, inevitabili.

II.

Se, dopo esaminata la condotta dei nostri istituti di emissione, passiamo ora ad esaminare la politica e la legislazione italiana in fatto di banche, riscontreremo delle anamalie ancor più strane, delle contraddizioni più marcate di fronte agli insegnamenti scientifici, e nuove ragioni che ci spiegano le cause del disordine, che ha predominato quasi sempre nella nostra circolazione bancaria.

Le due banche di emissione, che esistevano quando si formò il regno d'Italia, erano regolate, oltre che dai loro statuti, da leggi speciali che non potevano aver più valore dopo le modificazioni avvenute nella nostra costituzione politica. Stabilito il corso forzoso, due fatti importanti si manifestano nel nostro ordinamento bancario: primo, che alle due banche esistenti si aggiungono altre tre banche, quella Toscana di credito e i due banchi meridionali, le quali, per decreto reale, quasi incidentalmente, ottengono il privilegio delle emissioni; e secondo, che tutta la circolazione bancaria gode, in regioni più o meno estese, del diritto del corso coattivo, che doveva essere riservato allo Stato o alla sola circolazione emessa da un istituto per suo conto. Come conseguenza di ciò, si ha per molto tempo una completa anarchia bancaria: gl'istituti di emissione legalmente costituiti si dànno a fabbricare carta a tutto andare per conto proprio; e come se questo non bastasse, altrettanto si fa da banche di credito ordinario, da enti collettivi di vario genere e perfino da privati. E così il corso forzoso, messo dallo Stato come un espediente finanziario, veniva ad essere sfruttato da persone individuali o collettive, che trovavano assai comodo di potere emettere biglietti senza nessun controllo da parte del Governo e senza nessun obbligo di fronte al pubblico.

Questa situazione anormale può forse spiegarsi in parte col fatto che lo Stato si trovò ad adottare all'improvviso una misura eccezionale, mentre ancora non aveva potuto stabilire delle regole per le emissioni bancarie. Ma più che questo, deve aver impedito ogni rimedio al dilagar del male la prevalenza in parlamento di persone competenti, che, imbevute da pregiudizi scientifici, credevano di trovare in una libertà sconfinata la soluzione migliore per le questioni relative al credito. Bisogna sentire come scriveva il Ferrara, che allora era anche deputato, per combattere la circolare del ministro Castagnola, che si era azzardato di ordinare alle società per azioni il ritiro dei biglietti fiduciari emessi senza autorizza-

zione! « Il Governo, diceva l'illustre economista, può prescrivere ad una società il numero dei suoi commessi, la distribuzione del lavoro, l'orario, la forma delle fatture, la carta, l'inchiostro, le penne; ma non può immischiarsi nell'*emissione,* perchè non può sapere se i biglietti del banco *circoleranno:* vi sarà emissione se il pubblico vorrà farla, non vi sarà se il pubblico preferirà il metallo alla carta » (1). E gli stessi criteri informano i discorsi che si fanno alla Camera ogni qual volta si tratti di questioni relative alle banche, gli stessi criteri si ritrovano come base dei disegni di legge per riordinare gl'istituti di emissione, spesso presentati sotto il titolo di progetti per la libertà e la pluralità delle banche. Ora, il principio della libertà a proposito di emissioni, quantunque non abbia fatto di solito buona prova, è un principio che si può sostenere con valide ragioni, quando però i biglietti sieno convertibili al portatore in metallo; in tal caso, lo abbiamo già detto, la convertibilità è un freno contro ogni abuso. Ma l'assurdo è che si viene a propugnare il principio di libertà, quando la circolazione è a corso forzoso anche per le banche, quando è dunque fuori del diritto comune e ricoperta da un privilegio. Tolto il baratto, coloro che emettono biglietti godono di un monopolio; onde, se non sono tenuti in freno dalla legge, il regime predominante è la libertà del monopolio, ciò che significa mancanza di libertà ed esagerazione del monopolio.

Difatti, dopo esperimentato un periodo di anarchia bancaria, ad onta delle idee prevalenti in parlamento, si sente la necessità di ordinare in qualche modo le emissioni, e va allora in vigore la legge Minghetti del 1874, che regola gli istituti con un sistema speciale caratteristico all'Italia, con un sistema che il Ferraris chiama la negazione di ogni sistema, degno di esser classificato in un nuovo capitolo da aggiungersi alla patologia del credito (2). Ed invero « esso è un

---

(1) Ferrara, *La questione de' banchi in Italia,* p. 372.

(2) C. F. Ferraris, *Il riordinamento degl'istituti di emissione,* nella *Nuova Antologia,* 16 aprile 1891, p. 721.

sistema di monopolio in quanto che niuna nuova banca di emissione può sorgere, ma non lo è, perchè esistono sei banche di emissione. — Esso è sistema di pluralità, perchè esistono sei banche, ma non lo è, perchè manca delle due caratteristiche di questo, la possibilità del sorgere di nuove banche, e l'essere queste di pari natura e di potenza economica quasi pari; da noi quattro sono istituti per azioni, due sono corporazioni con proprio patrimonio; rappresentano poi tutte le gradazioni della potenza economica, avendo, come capitale versato o patrimonio utile per l'emissione, 150 milioni la Banca Nazionale nel Regno, 48 milioni e 750 mila lire il Banco di Napoli, 21 milioni la Banca Nazionale Toscana, 15 milioni la Banca Romana, 12 milioni il Banco di Sicilia, e 5 milioni la Banca Toscana di Credito. — Esso è sistema misto, perchè la Banca Nazionale nel Regno ha certamente superiorità sulle altre, ma non è sistema misto, perchè anche il Banco di Napoli è un potente istituto, che può rivaleggiare e rivaleggia sotto certi aspetti con quella » (1).

Ma ad onta di queste contraddizioni e di queste anomalie della legge del 1874, fino al 1893 nessun ministro riesce a far approvare una nuova legge bancaria. Questo fatto non si può spiegare che con ragioni politiche e parlamentari. Se il nuovo progetto, che si presentava, favoriva la Banca Nazionale, protestavano i sostenitori delle banche più piccole e i difensori del sistema di libertà; se rafforzava gl'istituti minori, la Banca Nazionale faceva sentir la sua voce per mezzo di ministri e deputati; se sopprimeva alcune banche, protestavano gl'interessi locali offesi e si gridava al monopolio; se permetteva la formazione di nuovi istituti, non si sapeva da che parte rifarsi per dar loro una porzione di emissioni, perchè quelli esistenti avevano già in circolazione tutti i biglietti che potevano starci e molto spesso anche di più. Non si poteva parlare di criteri scientifici per regolare l'ordina-

(1) FERRARIS, *Scienza bancaria*, p. 197.

mento bancario, perchè il nostro Parlamento o li considerava come superflui o conosceva solo quelli prevalenti venti o trenta anni prima e rimasti tradizionali presso una gran parte dei deputati più influenti. Difatti in tutte le discussioni fa sempre una gran figura il principio di libertà bancaria, si seguono le traccie scientifiche del Coquelin, e si citano gli esempi dell'America e della Scozia, senza occuparsi naturalmente dei numerosi fallimenti causati negli Stati Uniti dalla concorrenza tra le banche, senza occuparsi delle restrizioni alla libertà che la legge del 1845 ha portato in Iscozia, proibendo di fondare nuovi istituti e ponendo un limite alle emissioni di quelli esistenti. Esclusi, dunque, o mal applicati i criteri scientifici, i progetti di riordinamento bancario dovevano tendere soltanto a contentare gl'interessi più opposti; onde non c'è da maravigliarsi dell'ecatombe di questi progetti, di cui ci offre lo spettacolo il nostro parlamento, da quello Maiorana presentato il 21 febbraio 1879 a quello Luzzatti del 1.° aprile 1892. E se il disegno Giolitti è potuto diventar la legge 10 agosto 1893, ciò si deve, oltre che alle circostanze parlamentari, alla catastrofe della Banca Romana e all'urgenza di porvi in qualche modo riparo.

La mancanza di criteri direttivi e la prevalenza degl'interessi speciali si scorge chiaramente nel modo con cui sono state proposte o risolte alcune questioni particolari che si riferiscono all'ordinamento bancario. Tra di esse una questione fondamentale è quella relativa al limite dell'emissione, che se non ha importanza in una circolazione normale, barattabile a vista, ne ha una grandissima, quando il baratto non avviene per legge o per abuso. Ebbene, questo limite, stabilito a 755 milioni nel 1874, è diminuito e ridotto a 680 milioni nel progetto Maiorana del 1879, innalzato a 1050 milioni nel progetto Berti del 1883, riportato a 755 milioni nel progetto Grimaldi 1887 e accresciuto di 295 milioni dalla Commissione, ricondotto a 1050 milioni nei due progetti Miceli del 1889 e aumentato a 1215 milioni nella relazione

Ferraris, stabilito a 1064 milioni per le banche e 171 milioni per il Tesoro dal progetto Luzzatti del 1892, e innalzato a 1097 milioni per le sole banche nella legge del 1893. E se queste incertezze dipendessero da diversità di apprezzamenti circa ai bisogni del traffico, si potrebbero comprendere e giustificare, ma il male è che il limite si aumenta o si diminuisce nei vari progetti, a seconda che si vuol favorire l'una o l'altra regione, o un istituto piuttosto che un altro, quasi che per il pubblico fosse del tutto indifferente l'avere una quantità maggiore o minore di biglietti in circolazione.

Nè questo è tutto. Il più strano si è che, ad onta di così numerosi tentativi, chi ha regolato le emissioni in Italia non è il Governo o il Parlamento, ma son le banche. Difatti l'origine dei decreti relativi alla circolazione interamente coperta, più che nelle ragioni economiche, con cui si vollero giustificare, si ritrova leggendo attentamente le situazioni mensili della Banca Nazionale. Essa, nel 1883, aveva una eccedenza di circolazione di 21.4 milioni in giugno e di 13.4 milioni in luglio; ma tale illegalità sparisce nel mese successivo, in seguito al decreto 12 agosto 1883, che legalizza l'emissione eccedente, dando facoltà alle banche di utilizzare la riserva al di sopra del terzo. Questo decreto, però, stabiliva che la circolazione interamente coperta da metallo non potesse superare il 40 per cento del capitale versato; onde la Banca Nazionale, seguitando ad estendere le sue emissioni senza tener conto di tale restrizione, si ritrova nell'ottobre del 1884 ad avere di nuovo una eccedenza illegale di 20.3 milioni; ma anche questa volta l'illegalità sparisce il mese dopo, in seguito al decreto 30 novembre 1884, che toglie la proporzionalità col capitale per la circolazione coperta da riserva metallica. E quello che è successo per questi decreti, è successo anche nelle leggi organiche, che regolando l'ordinamento bancario, determinavano il limite massimo delle emissioni. Difatti il limite di 755 milioni, stabilito dalla legge

1874, è superato dagl'istituti per quasi 500 milioni, ed il parlamento sanziona l'eccedenza con la legge di proroga del 30 giugno 1891; il nuovo limite tanto accresciuto è violato dopo dalla Banca Romana, e la legge 10 agosto 1893 lo allarga ancora per potervi includere una gran parte della circolazione fraudolenta dell'istituto fallito. Non è dunque il Governo che decreta o il Parlamento che fa leggi in materia bancaria; essi si limitano ad accettare e legalizzare quanto propongono gl'istituti interessati.

Un'altra questione risolta sempre con troppa leggerezza è quella relativa al corso legale; il quale, mentre doveva essere una cosa provvisoria secondo la legge del 1874, è diventato invece, a forza di proroghe, una misura definitiva a favore delle banche. Esistendo il corso legale, il pubblico, com'è noto, ha l'obbligo di accettare i biglietti in ogni pagamento; e questo non sarebbe un gran male qualora le banche stesse li barattassero in valuta metallica; poichè allora chiunque, o per mancanza di fiducia o per bisogno di oro e argento, non volesse conservare questi biglietti, avrebbe sempre la possibilità di renderli all'istituto emittente per mezzo del cambio. Ma quando questo non avviene, quando dopo aver obbligato il pubblico ad accettare i biglietti, le banche ostacolano o addirittura sopprimono per consuetudine il baratto, il corso legale diventa allora nè più nè meno di un corso forzoso, e i biglietti, che godono poca fiducia o che sono esuberanti di fronte ai bisogni del traffico, devono ugualmente restare in circolazione. E così mentre le banche vengono a mancare di ogni freno e di ogni responsabilità, una responsabilità grandissima assume lo Stato, il quale, obbligando i cittadini ad accettare i biglietti, li garantisce in qualche modo, e, in caso d'insolvenza dell'istituto emittente, s'impone il dovere di prenderseli a suo carico, com'è avvenuto infatti pei biglietti della Banca Romana. Ora, il Parlamento, nell'approvare a tamburo battente tante leggine di proroga del corso legale, si è reso conto dell'importanza della concessione che veniva a fare alle banche?

Nè minori colpe ha il Governo nei suoi rapporti con gli istituti di emissione. Lasciamo pure da parte tutto quanto concerne l'introduzione del corso forzoso, giacchè è inutile che qui torniamo a ripetere quello che abbiamo già detto, che, cioè, lo Stato si mostrò allora più tenero degl'interessi delle banche che di quelli del pubblico. Ma dopo che il corso forzoso fu abolito, dopo che le banche si trovavano in condizioni normali, come giustificare il Ministro che concede agli istituti di trasformare una parte della riserva in biglietti, estendendo la circolazione quando più era necessario di tenerla in ristretti confini, diminuendo la garanzia dei biglietti, e compromettendo l'operazione delicata che il Ministro stesso aveva potuto iniziare sotto sì lieti auspici? E quando la circolazione ha continuato ad espandersi, superando i limiti stabiliti dalla legge, come si può giustificare il Governo, che non solo ha lasciato correre, ma ha incitato le banche a far peggio, per favorire la speculazione o per impedire disastri che concernevano soltanto dei privati? L'opera del Governo in queste circostanze è riprovevole per ragioni economiche e per ragioni morali; per ragioni economiche, perchè si è falsata la funzione del biglietto di banca, facendolo servire a scopi ben diversi da quelli per cui sarebbe destinato; per ragioni morali, perchè si è dimostrato che il rispetto alla legge non è un obbligo per tutti (1), e si sono ricompensati, anzi, con maggiori concessioni coloro che l'avevano più degli altri violata.

Oltre a ciò, lo Stato, dopo aver chiesti sacrifizi non indifferenti ai cittadini per abolire il corso forzoso dipendente dalla Finanza, ha permesso che il corso forzoso ritornasse per

(1) Le eccedenze della circolazione al di là del limite legale si potevano punire, in base alla legge del 1874, con una multa pari all'importo dell'esuberanza; ma siccome si sarebbe trattato di far pagare alle banche più di un centinaio di milioni, si preferì di lasciare impunito l'abuso. Strana argomentazione, giustamente osserva il Salvioni (Op. cit., p. 83), poichè alla stregua di essa le banche non dovevano che commettere abusi grossi per restare impunite!

colpa delle banche, alle quali non si è sentito il coraggio di far sopportare le conseguenze dei loro errori. Ma se una circolazione anormale, con tutti i danni che le sono inerenti, si può e si deve accettare dal pubblico, quando ne va di mezzo la salvezza della patria, si deve accettare ugualmente, quando è l'effetto di speculazioni sbagliate e di una cattiva amministrazione da parte delle banche? Come si può giustificare un Governo, che rinunzia ad essere il rappresentante degl'interessi collettivi della nazione per farsi il sostenitore inconscio degl'interessi di pochi capitalisti?

III

Dopo di aver cercato di dimostrare che la condotta delle banche di fronte al pubblico e quella del Governo di fronte alle banche sono state quasi sempre in opposizione ad ogni buon criterio tratto dalla teoria e dalla pratica bancaria, non ci sarà difficile il rilevare le ragioni delle tristi conseguenze economiche di questo modo di procedere.

La moneta, o qualunque titolo di credito che la sostituisca, compiendo una funzione puramente formale, limitandosi a rendere possibili i pagamenti o a facilitare gli scambi, non può esercitare alcuna influenza sulla produzione e sulla distribuzione della ricchezza di un paese. Gli acquisti, le vendite, i pagamenti di ogni specie non sono altro, in fin dei conti, che scambi di prodotti o di servigi; ed il medio circolante interviene assai utilmente in questi processi economici, ma v'interviene in maniera che essi si svolgano tali e quali come se la moneta non esistesse. Quando questa, dunque, si trova nelle sue condizioni normali, deve agire in modo da non lasciare nessuna traccia del suo passaggio, mentre, allorchè viene alterata o subisce continui e repentini cambiamenti di valore, non è più un intermediario perfetto, e provoca delle modificazioni negli atti che compie, degli spostamenti nei vari interessi dei privati, dei mutamenti essenziali nei processi economici.

Difatti ogni qual volta il valore della moneta viene alterato produce un danno, ora a coloro che hanno dei crediti da riscuotere, ora a coloro che hanno dei debiti da pagare, a seconda che l'alterazione si manifesta nel senso del ribasso o dell'aumento. Di più i prezzi delle merci non si modificano subito, nè in proporzione al cambiamento di valore della moneta, non si alterano in modo uguale per tutte le specie di prodotti, nè per tutte le regioni di uno stesso paese. Da qui una serie d'ingiustizie, un cambiamento radicale nell'indirizzo della produzione, un continuo sorgere e sparire di rami di industria, ora danneggiati, ora vantaggiati da questi fenomeni monetari, e una trasformazione permanente nei commerci tra le varie parti di un paese, o nei rapporti fra il traffico interno e quello internazionale. E tutto ciò, se avviene sempre quando si ha un rapido passaggio da un regime monetario all'altro, si manifesta anche, e quasi senza interruzione, quando la circolazione è deprezzata, perchè mancante della solida base metallica, e per ciò sottomessa a frequenti oscillazioni di valore. Si ha allora una paralisi nella vita economica della nazione. Il commercio, il credito, l'accumulazione dei capitali, tutti gli affari in cui interviene il denaro assumono il carattere di un giuoco d'azzardo; l'incertezza e la sfiducia dominano ovunque, ogni iniziativa vien fiaccata, la produzione langue e si limita a soddisfare i bisogni immediati e più necessari.

Ora nella storia della circolazione bancaria in Italia fino al 1894 ritroviamo per tre volte in trentacinque anni dei cambiamenti radicali nel regime monetario. Dalla circolazione normale, esistita fino al 1866, si passa al corso forzoso, che dura fino al 1883; il corso forzoso è in quell'anno abolito e si ritorna alla circolazione normale fino al 1886; da allora in poi si ha di nuovo il corso forzoso di fatto. E questi cambiamenti non potevano a meno di portare delle scosse fortissime nell'economia nazionale del nostro paese, per le ragioni che abbiamo ora brevemente esposte, e di cui i fatti,

che abbiamo narrati in questa prima parte della nostra Storia, ci hanno fornito ampia conferma. Oltre a ciò, se si tolgono i due periodi 1860-65 e 1883-86, gli anni rimanenti sono sempre caratterizzati da una circolazione inconvertibile, nella quale, come abbiamo detto, si risentono maggiormente i danni che sempre si producono in conseguenza delle continue alterazioni di valore nell'intermediario degli scambi. Onde, anche senza ricorrere a dati statistici, che in gran parte ci mancano e che d'altronde si presterebbero a varia interpretazione, è facile l'immaginarsi quale sinistra influenza le cattive condizioni della nostra circolazione fiduciaria abbiano esercitata sullo sviluppo economico dell'Italia.

Stabilendo, poi, un paragone tra i due corsi forzosi, tra quello dal 1866 al 1883 e quello che va dal 1886 al 1894, non esitiamo ad ammettere che il secondo è quello che ha portato più danni al paese, anche facendo astrazione dalla sua minor legittimità, di cui abbiamo già parlato. E difatti il primo corso forzoso dette luogo da un momento all'altro ad una forte emissione di biglietti, i quali furono impiegati dallo Stato per far fronte a spese pubbliche, e dalle banche in acquisto di rendita, di Buoni del tesoro, ecc., più che in prestiti ai privati. Il mondo degli affari è, dunque, rimasto estraneo a questa espansione della circolazione cartacea e ne ha risentito soltanto gli effetti mediati, che si hanno sempre quando si alterano le condizioni monetarie di un paese, come in seguito ha subìto le conseguenze delle continue e sensibili oscillazioni dell'aggio. In altri termini, questo corso forzoso ha agito prima sulla circolazione della ricchezza e poi solo indirettamente sulla produzione e sulla distribuzione.

Le cose son procedute diversamente nel corso forzoso iniziatosi col 1886. Anche qui si è avuto il deprezzamento del medio circolante, soggetto inoltre a continue oscillazioni, ma il punto di partenza di questi fenomeni monetari non si riscontra nei processi di circolazione. Le banche hanno cominciato ad impiegare i loro biglietti a sussidio della speculazione e li

hanno accresciuti a misura che la speculazione si faceva più viva; in tal modo hanno contribuito a far aumentare i prezzi di certi titoli, di certi terreni o di certi prodotti, rendendo eccezionalmente proficui alcuni rami di affari, verso cui si diresse una gran parte del capitale del paese, tolto da imprese produttive per esser destinato ad impieghi socialmente improduttivi. Quando poi si sono cominciati a sentire i primi sintomi della reazione, quando alcune imprese non avevano più i mezzi per andare avanti nella corsa vertiginosa al rialzo, allora le banche, che questo rialzo avevano provocato, hanno emesso nuove quantità di biglietti per salvare gli speculatori pericolanti. E così la crisi, è vero, venne ritardata, ma quando non fu più possibile il trattenerla, scoppiò con una maggiore violenza e trascinò nella sua rovina tutto il paese. Così la soverchia emissione di biglietti fu la causa di uno spostamento dannoso di capitali, sostituì il giuoco alle imprese solide, ridusse al precipizio molte industrie, che non avevano avuto alcun contatto con quella febbre di speculazione, e provocò un nuovo corso forzoso, che traeva principalmente la sua origine da una malattia manifestatasi nei processi produttivi.

E questa malattia alla sua volta ha influito anche sui processi di distribuzione. Coloro che hanno partecipato al rialzo e si sono ritirati in tempo, hanno ottenuto guadagni eccezionali; hanno avuto perdite gravissime quelli che sono venuti troppo tardi quando la reazione stava per incominciare; ed infine hanno avuto perdite e guadagni in varia misura coloro che hanno partecipato dal principio alla fine al succedersi di questi fenomeni. Ma il male è che i maggiori danni sono toccati a quelli che non hanno preso parte al giuoco e che non dovevano perdere dal momento che non avevano la possibilità di guadagnare, vogliamo dire agli operai e alle classi inferiori in genere. Difatti molti operai, tolti dai loro lavori abituali ed attratti in certe industrie favorite dalla speculazione, si trovarono poi senza occupazione di sorta

quando sopravvenne la crisi; e questa, ripercuotendosi poi su altre industrie, produsse un ribasso generale dei salari, ribasso tanto più grave, in quanto che era accompagnato da un sensibile deprezzamento della valuta circolante. Nello stesso tempo questo deprezzamento, facendo rincarare tutti i prodotti e principalmente quelli più indispensabili, contribuiva a render peggiori le condizioni della classe operaia, costretta a ridurre i suoi consumi.

Non è indifferente, non è innocuo, dunque, l'accrescere o il diminuire la circolazione bancaria, come non è giusto che essa diventi un mezzo per modificare i processi economici, nei quali, lo ripetiamo, il denaro non dovrebbe mai lasciar traccia del suo intervento. Ed è perciò che l'emissione dei biglietti è una funzione molto delicata, che richiede i massimi riguardi; è per ciò che si deve fare di tutto acciocchè il biglietto di banca abbia sempre il suo pieno valore, sia, cioè, sempre ben garantito da una buona riserva metallica e da un portafoglio sano e facilmente liquidabile. Ogni trasgressione a questa norma, da qualunque ragione sia suggerita, tragga la sua origine da influenze politiche o da falsi criteri di amministrazione bancaria, deve immancabilmente arrecare gravissimi danni economici alla nazione e produrre flagranti ingiustizie.

Ma quando sarà possibile per l'Italia un ritorno alla circolazione normale? Se si consideri con quale facilità si è messo il corso forzoso nel 1866, se si consideri come dopo che si era tolto ci siamo subito ritornati in pochi anni, si dovrebbe concludere che da noi esistevano delle condizioni economiche speciali che impedivano una sana circolazione bancaria. E forse la condotta dei nostri istituti di emissione, e la politica seguìta rispetto ad essi dal Governo e dal Parlamento, lungi dall'essere le cause prime dei fatti che abbiamo narrato nelle pagine precedenti, sono alla lor volta gli effetti di una causa superiore, di cui non hanno potuto far a menò di sentir l'influenza. Ove la natura è più gene-

rosa dei suoi doni, dice il Loria, v'ha minor motivo ad accumulare e a produrre; per tal ragione fra noi è men desto lo spirito d'accumulazione, più scarso l'impiego di capitale produttivo; da cui deriva la prevalenza dei redditi di redistribuzione su quelli di distribuzione e la grande e perniciosa influenza delle banche nella nostra economia nazionale (1). L'emissione dei biglietti era, dunque, nel nostro paese un mezzo per accrescere il capitale improduttivo, per ottenere, con influenze monetarie e alterando i processi distributivi, quei guadagni eccezionali che non si potevano avere nell'orbita della produzione. Cosicchè il disordine della circolazione bancaria può dirsi una fase necessaria del nostro sviluppo economico, attraversata in epoche diverse anche da altri popoli, che potrà scomparire solo in seguito ad una forte espansione dell'agricoltura, dell'industria manifattrice e del commercio e ad un grande accrescimento della ricchezza nazionale.

---

(1) A. Loria, *La terra ed il sistema sociale,* Verona, 1892, pp. 41-42.

PARTE SECONDA

dal 1895 al 1928

Introduzione.

La seconda parte di questa Storia della circolazione cartacea in Italia s' inizia col 1895 e va fino ai nostri giorni, per la circostanza occasionale che la prima parte, come abbiamo accennato nella Prefazione, era stata pubblicata in un volume a sè stante nel 1895 e faceva giungere la narrazione fino agli ultimi avvenimenti economici e finanziari del 1894.

Ma questa divisione puramente fortuita della nostra Storia in due periodi di lunghezza quasi uguale corrisponde per combinazione ai criteri più razionali, a causa dei caratteri speciali, che contraddistinguono i due periodi.

Nel primo, infatti, la circolazione cartacea si trova quasi sempre in condizioni patologiche, principalmente per l'azione malsana e deleteria delle stesse banche di emissione, non impedita o spesso anche incoraggiata dal Parlamento e dal Governo. Nel secondo, invece, la circolazione bancaria si risana, scompaiono i residui dei mali antecedenti e gl'istituti di emissione, ridotti prima a tre e poi ad uno solo, seguono una condotta oculata, prudente e pienamente conforme ai più retti principi della teoria, della tecnica e della pratica bancaria.

E se, in questo secondo periodo pure, la circolazione cartacea si espande dopo qualche anno in modo eccessivo, deprezzandosi in misura veramente eccezionale, ciò succede, indipendentemente da ogni ingerenza delle banche, per l'azione diretta del Governo, costrettovi dalle immani esigenze finanziarie della guerra mondiale.

Certo anche la circolazione degli istituti di emissione non può a meno di allargarsi grandemente come conseguenza

necessaria ed inevitabile dell'inflazione promossa dallo Stato, la quale, determinando un ribasso continuo e notevole nel valore della lira, doveva provocare un maggior bisogno di mezzi di scambio e di pagamento e far accrescere la quantità dei biglietti emessi dalle banche per conto del commercio. Ma l'inflazione stessa dipende dalla iniziativa del Governo e prende in modo cospicuo la forma di emissioni di biglietti di Stato, o di emissioni fatte dalle banche per conto dello Stato medesimo.

Il biglietto di Stato si presenta, nei paesi che ne hanno fatto uso più o meno largo, sotto due tipi differenti, secondo che esso è convertibile in valuta metallica, oppure è inconvertibile e a corso forzoso.

Al primo tipo appartenevano i Buoni di Cassa dell' Impero (*Reichskassenscheine*), creati in Germania nel 1875, con la unificazione dei biglietti di simil genere già esistenti nei vari Stati tedeschi, entro un limite massimo di 40 milioni di talleri, convertibili in moneta metallica, senza corso legale ed accettati in pagamento da tutte le casse pubbliche. Appartenevano al secondo tipo i biglietti di Stato dell'Austria-Ungheria, emessi in base alla legge del 25 agosto 1866 fino ad un limite massimo di 400 milioni di fiorini e che erano inconvertibili.

Partecipano dei due tipi, invece, i biglietti di Stato americani, volgarmente chiamati *greenbacks*, perchè in origine, in base alla legge del 25 febbraio 1862, erano inconvertibili e poi, dopo abolito il corso forzoso, sono rimasti in circolazione per una somma che non deve mai superare i 300 milioni di dollari e con l'obbligo per il Tesoro di barattarli a vista in valuta metallica. Mentre in Italia, il biglietto di Stato sorge con l'abolizione del corso forzoso, quando, come abbiamo visto, i 940 milioni di biglietti consorziali vennero riscattati dal Governo con 600 milioni di moneta metallica e con 340 milioni di biglietti emessi direttamente dallo Stato. I quali da principio sono convertibili in oro od argento;

poi, accresciuti di quantità, divengono inconvertibili ed infine, con questo carattere si espandono enormemente durante e dopo la guerra, finchè scompaiono ai nostri giorni, col ritiro dei biglietti da 25 lire e la conversione dei biglietti da 10 e da 5 lire in monete d'argento.

Il biglietto di Stato, anche quando è convertibile in valuta metallica, ha una circolazione, che manca affatto di elasticità, essendo emesso a scopo di acquisti diretti e non potendo rifluire alle casse dello Stato, se non in piccole quantità e a lunghi intervalli, quando giungono le scadenze delle imposte. È vero che c'è un *fondo morto* della circolazione cartacea, che il mercato deve in ogni caso assorbire, onde entro questa cerchia ristretta può esercitarsi senza ritegno l'emissione di Stato. Ma si deve osservare che questo fondo morto della circolazione non è una cifra assoluta e rigidamente immutabile, che è soggetta, anzi, a continue espansioni e contrazioni, e che c'è sempre il pericolo che ad un dato momento la carta governativa ecceda i bisogni determinati dal movimento degli affari ed affluisca alle casse dello Stato per il baratto, mettendo il Tesoro in grave imbarazzo.

Succede allora spesso quello che è successo da noi, che, cioè, il biglietto di Stato convertibile, o del primo tipo, si trasformi nel secondo tipo e divenga inconvertibile per togliere ogni preoccupazione al Tesoro e per permettergli di ricorrere su più vasta scala e sorpassando i limiti, che prima si era imposti, a questo facile mezzo per far fronte alle spese pubbliche. Così la circolazione statale, allargandosi sempre più, fa un'aspra concorrenza alla circolazione delle banche, riduce la massa dei biglietti, che esse potrebbero rivolgere a sussidio dei commerci e delle industrie, come in generale il credito richiesto dallo Stato riduce il credito, di cui può fruire la produzione, e rende più difficile il ritorno alla circolazione convertibile mediante l'abolizione del corso forzoso.

Minori inconvenienti ha senza dubbio l'emissione dei biglietti fatta dalle banche per conto dello Stato e di cui si

hanno esempi in quasi tutti i paesi civili. Perfino nella Gran Bretagna la legge di Peel del 1844 divide la circolazione in due parti distinte: l' una interamente coperta da riserva d'oro, destinata ad operazioni di sconto e di anticipazioni a breve termine, l' altra scoperta, alla quale corrisponde un debito fruttifero dello Stato verso la Banca d' Inghilterra e che può dirsi, per ciò, un'emissione fatta per conto dello Stato.

Ed anche negli anni a noi più prossimi i prestiti delle banche di emissione al Tesoro, talvolta con interessi e più spesso in corrispettivo di concessioni governative, si sono sempre più diffusi nel continente europeo; mentre in particolare in Italia, se dopo l'abolizione del corso forzoso si mantenevano in cifre assai modeste sotto il nome di anticipazioni statutarie, ammontano a miliardi e a miliardi durante e dopo la guerra e contribuiscono grandemente ad accrescere l'inflazione cartacea, aggiungendo ad una circolazione bancaria per conto del commercio una circolazione bancaria per conto dello Stato.

Questa seconda specie di circolazione ha il grande vantaggio di fronte al biglietto di Stato di unificare, almeno superficialmente, le emissioni cartacee. Se, infatti, con l'introduzione del biglietto di Stato la circolazione si divide in due sfere nettamente distinte e soggiacenti a leggi diverse, invece con l'emissione di biglietti di banca prestati allo Stato, la circolazione acquista una perfetta uniformità, cessa la concorrenza dannosa fra il biglietto di Stato ed il biglietto di banca e lo Stato stesso, ricevuti i biglietti in prestito, li spende, onde non ha più alcun rapporto con l' istituto, che li ha emessi, e non ha più, rispetto a quelli, alcuna responsabilità.

Ma questa uniformità, lo ripetiamo, non è che puramente superficiale e non elimina il fatto, per sè stesso dannoso, che i biglietti di banca prestati allo Stato sono sottratti all'attività economica del paese e che la circolazione sostanzialmente continua a dividersi in due parti, l'una destinata a

concedere aiuti al commercio, elastica per sua natura e soggetta ai pronti riflussi, l'altra, data a prestito allo Stato e che esso rivolge ad acquistare prodotti e servizi di suo consumo, per sua natura anelastica e per sempre divelta dall'ingranaggio degli affari e delle industrie nazionali. Onde l'unificazione del medio circolante non è definitiva ed effettiva, finchè non è eliminata quella parte della circolazione, che, emessa sotto la fede e la garanzia degli istituti di emissione, circola di fatto per conto di un ente ad essi estraneo, sfuggente alle fluttuazioni dei commerci ed ai loro periodici ritmi (1).

A questa unificazione del medio circolante l'Italia è pervenuta, con la scomparsa del biglietto di Stato, sostituito da monete d'argento, e con l'eliminazione del biglietto di banca emesso per conto dello Stato, rientrato nell'orbita della circolazione puramente bancaria, raggiungendo alla fine del 1927 il suo completo risanamento monetario, di cui si cominciano ad intravvedere nel 1928 i primi effetti benefici per l'intera economia nazionale. Ma prima di arrivare a questa mêta radiosa, che pone termine alla nostra Storia, quanti eventi, in parte lieti, ma in grande maggioranza tristi, dovremo narrare!

Cominceremo dall'esporre le vicende della circolazione cartacea fino al 1913, mentre gli istituti di emissione risanavano le loro piaghe, mentre il paese, dopo liquidata la crisi del 1893, ripigliava il suo cammino ascendente verso una maggiore prosperità economica e mentre le finanze dello Stato, come riflesso delle migliorate condizioni economiche generali, si assestavano e andavano sempre più rafforzandosi. Passeremo poi a narrare i particolari della violenta crisi economica allo scoppio della guerra e della inflazione cartacea, che s'inizia e si allarga poi sempre più durante l'immane conflitto e che non si arresta neanche dopo il ritorno della pace. Esamineremo quindi come sia avvenuta la com-

---

(1) A. Loria, *Verso la giustizia sociale*, vol. II, Milano, 1915, p. 166-79. — B. Stringher, *Il biglietto di Stato*, Roma, 1881.

pleta restaurazione finanziaria, con la scomparsa dei disavanzi, trasformatisi in avanzi rilevanti, e come si sia compiuta l'unificazione delle emissioni bancarie. E lasciando da parte le polemiche fra i seguaci della rivalutazione integrale ed i propugnatori di una stabilizzazione immediata, esporremo, infine, i provvedimenti presi dal Governo per risanare la circolazione cartacea, riducendola e migliorandola, trasformando il debito fluttuante in consolidato ed in ultimo stabilizzando la moneta rivalutata, chiudendo, così, l'èra delle nostre traversie passate e ponendo le più solide basi per la nostra redenzione economica.

Questa redenzione economica era considerata quasi come un ideale irrangiungibile nella prefazione al volume pubblicato nel 1895, che non abbiamo ristampata in questa nuova edizione, perchè ispirata a circostanze oramai sorpassate, e nella quale predominava un senso di amarezza e di sconforto per la cattiva politica bancaria seguita fino allora dal nostro paese; mentre ora terminiamo queste linee d'introduzione al secondo periodo della nostra Storia con una intonazione decisamente ottimistica, con una grande soddisfazione per le difficoltà superate, con un senso d'orgoglio per i resultati raggiunti. Tale differenza di apprezzamento non può certo attribuirsi a ragioni subbiettive, riflettenti uno stato d'animo dell'autore, perchè, anzi, egli era nel fiore della gioventù, quando scriveva la prefazione del 1895, mentre riprende la narrazione degli eventi fino ai nostri giorni, quando si trova già al tramonto della vita e quando la vecchiaia dovrebbe dargli una visione più pessimistica dell'avvenire. Ma, ad onta di ciò, egli non può a meno di constatare che l' Italia ha, in questi ultimi anni, risolti i più ardui problemi, che si sieno mai presentati ad una nazione, e che le penose rinunzie, i sacrifizi inauditi e gli sforzi immensi fatti per risolverli dal nostro popolo, sotto una guida geniale ed illuminata, gli danno il diritto di aspirare ai più alti destini.

CAPITOLO I

La liquidazione della crisi del 1893 (1895-1902).

Abbiamo lasciata la Storia della circolazione cartacea italiana alla fine del 1894, quando il bilancio statale cominciava a migliorare, per effetto degli energici provvedimenti finanziari del Ministro Sonnino; quando, stabilito con la legge del 10 agosto 1893 il programma per il graduale risanamento della circolazione, essa ammontava ancora, per i tre istituti di emissione, a 1126 milioni di lire, investita per più della metà, e precisamente per 640 milioni, in operazioni non facilmente liquidabili; quando la circolazione di Stato era salita a 600 milioni, in gran parte scoperta, mentre erano ritornati all'estero circa 400 milioni di specie metalliche ottenute dal prestito per l'abolizione del corso forzoso.

Ripigliando ora il filo della nostra narrazione, cominciamo dall'esaminare alcune disposizioni assai importanti relative agli istituti di emissione, che si trovano nella convenzione colla Banca d' Italia del 30 ottobre 1894, approvata con decreto reale del 10 dicembre 1894, convertito poi nella legge dell'8 agosto 1895. La liquidazione della Banca Romana, che era stata assunta dapprima dallo Stato, passava a tutto rischio e pericolo della Banca d' Italia, la quale, in aggiunta ai 2 milioni all' anno, che doveva versare in base alla legge del 1893, si obbligava ora a dedurre dai suoi utili netti e ad accantonare 4 milioni di lire nel 1894, 5 nel 1895 e 6 in ognuno degli anni successivi sino alla fine del 1903. Queste somme dovevano essere investite in titoli di Stato, o da esso garantiti, destinandole, insieme ai relativi interessi composti di questo periodo di dieci anni, ad assicurare la liqui-

dazione delle operazioni non realizzabili o non conformi alla legge e a compensare le perdite eventuali risultanti dalla liquidazione della Banca Romana al di sopra del pagamento annuale di 2 milioni.

La Banca d'Italia s'impegnava, inoltre, a non distribuire agli azionisti per dieci anni un dividendo superiore a 40 lire, mettendo a riserva gli utili eccedenti questa cifra, e a chiedere agli azionisti stessi il versamento di 100 lire per azione, ossia di uno dei tre decimi non versati, deducendo i 30 milioni così ricavati dal capitale nominale, che veniva ridotto a 270 milioni, diviso in 300.000 azioni di 900 lire ciascuna nominali, con 700 lire versate, costituenti un capitale effettivo di 210 milioni di lire. Questi 30 milioni, pagati dagli azionisti e non computati nel capitale versato della Banca, erano destinati a cancellare un' uguale somma di perdite nelle operazioni di difficile o lenta liquidazione.

Con la stessa convenzione la Banca d'Italia assumeva il servizio di tesoreria per conto dello Stato in tutte le provincie del regno a datare dal 1 febbraio 1895, incaricandosi di fare i pagamenti e le riscossioni in rappresentanza del Tesoro e dando in garanzia di questo servizio una cauzione iniziale di 50 milioni in titoli di Stato o da esso garantiti, aumentabile a 90 milioni entro sei anni. L'ammontare delle anticipazioni statutarie veniva accresciuto da 90 a 100 milioni. Lo Stato doveva lasciare nella Banca un fondo permanente di cassa di 30 milioni pei bisogni del servizio ordinario di tesoreria. Se il fondo di cassa saliva a più di 40 milioni, la Banca doveva pagare allo Stato un interesse di 1 $^1/_2$ per cento, e nel caso inverso, in cui scendesse al di sotto di 10 milioni, lo Stato doveva pagare alla Banca un uguale interesse. Finchè durava il corso legale ed il servizio di tesoreria continuava ad essere assunto dalla Banca d'Italia, questa non poteva domandare il baratto dei biglietti dei Banchi di Napoli e di Sicilia, che avesse nelle sue casse in più di quelli propri, che i due Banchi avessero nelle loro. Tale deroga al

principio della riscontrata era suggerita dalla considerazione che il servizio di tesoreria avrebbe fatto affluire nelle casse della Banca d'Italia, specialmente nelle regioni del sud una gran quantità dei biglietti dei Banchi meridionali, che essi non avrebbero potuto barattare se non con gravi difficoltà.

Un'altra disposizione della legge dell'8 agosto 1895 autorizzava il Governo a stabilire con decreto reale a quali condizioni le banche di emissione potevano scontare cambiali ad un saggio inferiore al normale. Questa disposizione generica si concretava nel decreto reale del 25 ottobre 1895, che permetteva agli istituti di emissione — indipendentemente dalla facoltà che già avevano dalla legge 10 agosto 1893 di prender cambiali dalle banche popolari o da altri intermediari ad un saggio di favore di 1 per cento meno del saggio ufficiale — di scontare cambiali ad un saggio ridotto, non mai inferiore al 3 $^1/_2$ per cento, purchè di scadenza non superiore ai tre mesi, presentate da ditte bancarie o commerciali di primo ordine e con l'obbligo per gl'istituti di emissione di mantenere la circolazione entro i limiti legali.

Questa disparità nei saggi di sconto, che è stata sempre largamente adottata dalle grandi banche di emissione dei paesi più progrediti, fu molto discussa e criticata in Italia da parecchi scrittori ed uomini politici, che ritenevano non si dovesse mai derogare dal principio di un saggio unico e di un'azione uniforme nella concessione dei prestiti da parte delle banche. Ma è evidente che la diversità dei saggi di sconto è più opportuna e più necessaria in Italia che in qualunque altro paese, per il differente grado di sviluppo economico delle varie regioni; onde, se il saggio ufficiale, che era allora del 5 per cento, rappresentava il giusto prezzo del denaro per l'Italia meridionale, risultava troppo elevato per l'Italia centrale ed eccessivo per il settentrione. Nè si può trascurare il fatto che, anche nella stessa regione, le cambiali presentate allo sconto hanno un grado assai diverso di solidità, che impedisce di trattarle tutte alla stessa stregua. Ed

il trattamento doveva essere necessariamente diverso, specialmente in questi anni, per separare nettamente i clienti, che offrivano carta commerciale ottima, puntualmente riscotibile alla scadenza, da quelli, che chiedevano dilazioni e rinnovi per il pagamento del loro debito.

Ed infine la legge dell'8 agosto 1895 modificava in un altro punto essenziale la legge bancaria del 10 agosto 1893, e cioè nel tempo assegnato agli istituti di emissione, per liquidare le immobilizzazioni e le altre operazioni contrarie alle disposizioni legislative, il quale da 10 anni era prolungato a 15, stabilendo, per ciò, che in ciascun triennio si dovesse liquidare un quinto di tali operazioni e che pure ogni triennio le banche subissero una ispezione straordinaria, per controllare l'adempimento di questa disposizione. Tale modificazione sostanziale alla legge del 1893 si era resa necessaria per evitare che gli istituti di emissione si venissero a trovare in condizioni di decisa inferiorità di fronte al mercato, nel liquidare in un tempo troppo ristretto un'enorme massa di complicate operazioni non conformi alla legge, specialmente quando questa liquidazione esigeva la vendita di beni immobili, nei quali l'offerta eccessiva e contemporanea di grandi quantità in anni di domanda assai scarsa, per la riluttanza del capitale ad impegnarsi in simili investimenti, avrebbe determinato ribassi rovinosi nei prezzi.

Difatti non mancavano allora capitalisti, disposti a comprare immobili a metà prezzo o anche a meno dalle banche; ma esse poterono evitare le gravi perdite, a cui sarebbero andate incontro, perchè procedettero nelle vendite gradualmente e in un periodo più lungo di tempo, valendosi dell'opportuna concessione fatta dal Ministro Sonnino, che pure era stato costante e strenuo partigiano di una cura energica e violenta della malattia bancaria. E sempre per rendere più facile e meno onerosa la liquidazione delle immobilizzazioni degli istituti di emissione, furono accordati ad essi ulteriori riduzioni nelle tasse di registro pei contratti di compra e

vendita di beni rustici ed urbani, per la cessione di prestiti ipotecari e per le altre operazioni di smobilizzazione.

Queste misure emanate per affrettare la liquidazione dei Crediti fondiari, creati dagli istituti di emissione, non si dimostrarono, però, sufficienti a rimediare alle difficili condizioni, in cui si trovava il Banco di Napoli, che avanzava già 45 milioni dal suo Credito fondiario, perchè la somma occorrente ogni anno per gl'interessi e l'ammortamento delle cartelle in circolazione, era di oltre un milione superiore alle semestralità, che si riscuotevano dai mutuatari. E per ciò, allo scopo di evitare, fin che fosse possibile, una riduzione degl'interessi o del capitale delle cartelle fondiarie, si stabilì che il ritiro ed il rimborso di esse avvenissero entro i limiti di un'annualità fissa di otto milioni e mezzo, in modo da estinguere tutte le cartelle in circolazione in un periodo di 50 anni. Nello stesso tempo il Governo con decreto reale del 3 febbraio 1895 scioglieva l'amministrazione del Banco di Napoli, affidandone la gestione ad un Regio Commissario, e riformava gli statuti organici dei due Banchi meridionali per dar loro un'amministrazione più oculata e rigorosa, eliminando ingerenze malsane, restringendo le rappresentanze elettive ed aumentando gli elementi governativi.

Ma anche dopo queste disposizioni le condizioni del Banco di Napoli continuarono a peggiorare, onde, per salvarlo da sicura rovina, l'on. Luzzatti, ritornato Ministro del Tesoro, dovette ricorrere a misure straordinarie, che furono da lui coordinate ad altre misure ordinarie, intese a risanare la circolazione cartacea dei tre istituti di emissione, rendendo più sicura la liquidazione delle vecchie operazioni, non prontamente realizzabili o contrarie alla legge. Le risoluzioni presentate a questo scopo furono dapprima emanate, in via di urgenza, per decreto reale, approvate poi in modo provvisorio colla legge del 17 gennaio 1897 e sanzionate definitivamente dalla legge successiva del 3 marzo 1898.

In base ad esse venne aumentata la riserva metallica dei

tre istituti di emissione, comprendendovi anche cambiali estere e buoni del tesoro stranieri, pagabili in oro. Questa riserva non doveva discendere mai al disotto del minimo irriducibile di L. 300.000.000 per la Banca d'Italia di L. 90.500.000 per il Banco di Napoli e di L. 21.000,000 per il Banco di Sicilia, e non poteva diminuire neanche nel caso che la riduzione della circolazione la facesse rappresentare più del 40 per cento della circolazione stessa. Il complesso di queste riserve metalliche ed equiparate, per un ammontare totale di L. 411.500.000, avrebbe costituito il 48 per cento del minimo della circolazione dei tre istituti, quando essa fosse gradualmente diminuita, per le disposizioni della legge del 1893, a 864 milioni di lire. Inoltre veniva abrogata la disposizione, riguardante i 200 milioni di riserva metallica, che gl'istituti di emissione avrebbero dovuto trasferire allo Stato in cambio di suoi biglietti da servire per il baratto dei biglietti di banca. Il massimo della circolazione statale era mantenuto a 600 milioni e le anticipazioni statutarie delle banche al Tesoro restavano fissate in 125 milioni, di cui 115 milioni assegnati alla Banca d'Italia e 10 milioni al Banco di Sicilia, mentre nessun contributo veniva richiesto al Banco di Napoli per questo scopo. Ed il limite di 864 milioni nella circolazione bancaria complessiva doveva esser raggiunto in anticipazione, arrivando a 630 milioni per la Banca d'Italia nel 1905, invece che nel 1908, e a 190 milioni per il Banco di Napoli e a 44 milioni per il Banco di Sicilia nel 1906.

Per rendere più sollecita la liquidazione delle immobilizzazioni e per affrettare il risanamento della circolazione cartacea, la nuova legge, oltre concedere alle banche facilitazioni per accrescere le riserve metalliche, rendendole fruttifere, riduzioni sulla tassa di circolazione e diminuzioni per un più lungo periodo nelle tasse sui trasferimenti di proprietà, regolava severamente i rapporti fra gli istituti di emissione ed i loro rispettivi Crediti fondiari in liquidazione, separando nettamente le due amministrazioni. Questi Crediti

fondiari avevano complessivamente un deficit di L. 97.500.000, di cui 49 milioni della Banca d'Italia, 46 milioni del Banco di Napoli e 2 $^1/_2$ milioni del Banco di Sicilia, che inquinavano la circolazione dei tre istituti. Per compensare questo deficit la Banca d'Italia prelevò altri 30 milioni di lire dal suo capitale, riducendolo a 240 milioni nominali e a 180 milioni versati, e si fece cedere dal suo Credito fondiario tanti beni immobili per un valore sufficiente a colmare la rimanenza passiva, mentre esso doveva dedurre dai suoi profitti annui 300.000 lire, da investirsi in titoli di Stato o da esso garantiti, per formare con quelle somme ed i relativi interessi una riserva straordinaria contro eventuali perdite. E lo stesso procedimento fu adottato dal Banco di Sicilia, che tolse 2 milioni dalle sue riserve ordinarie e prese per il resto beni immobili cedutigli dal suo Credito fondiario.

Quanto al Banco di Napoli, la sua situazione, come abbiamo detto, era già cattiva da qualche anno e si andava sempre più aggravando, perchè i 45 milioni di deficit del suo Credito fondiario si risolvevano in una perdita netta del Banco, alla quale esso doveva aggiungere l'altra perdita di 49.5 milioni che aveva subìta nella liquidazione delle sue immobilizzazioni, con un danno complessivo di 94.5 milioni, superiore dunque di 23 milioni al suo intero capitale e alla sua massa di rispetto, che venivano valutati a 71 $^1/_2$ milioni di lire. Per colmare queste perdite il Ministro del Tesoro stabilì che il Credito fondiario pagasse il debito di 45 milioni verso il Banco, cedendo ad esso per 5 milioni d'immobili e versandogli ogni anno l'ammontare dell'imposta di ricchezza mobile e della tassa di circolazione sulle cartelle, a cui lo Stato rinunziava, e che doveva essere investito in titoli pubblici governativi per formare un fondo speciale, accresciuto dal reinvestimento degli interessi, da servire ad estinguere il debito in 24 o 25 anni. Di più per alleggerire gli oneri del Credito fondiario si prorogava a 50 anni l'ammortamento delle cartelle e si riduceva il loro interesse da

4.25 a 3.50 per cento e, come compenso per i creditori, lo Stato assumeva in proprio la garanzia per il servizio degli interessi e dell'ammortamento.

Ma anche il Banco stesso aveva bisogno di risanare le sue piaghe e a tal uopo la mente fervida del Ministro Luzzatti escogitò un piano assai ingegnoso. Il Banco di Napoli doveva cedere allo Stato 45 milioni di riserva metallica in cambio di una uguale somma di biglietti statali da investirsi in titoli di rendita pubblica, vincolati a favore dei portatori dei biglietti dell'istituto meridionale. Gl'interessi di questi titoli erano destinati, semestre per semestre, a restituire gradualmente al Tesoro i biglietti da esso dati a prestito al Banco, per permettergli di riscattare e di riottenere una somma corrispondente in moneta metallica, in modo da riavere, in un periodo di circa 25 anni, tutti i 45 milioni di riserva ceduti temporaneamente allo Stato (1).

Come si vede, dunque, nei primi anni di questo periodo, rimanevano ancora gli strascichi del cattivo indirizzo seguito dagli istituti di emissione negli anni precedenti, tanto che l'on. Alessio poteva dire che « la nostra condizione bancaria non è tranquillante; è buona perchè in paese si lavora seriamente, ma gli organismi non sono atteggiati in modo da riparare agli errori o alle convulsioni improvvise del mondo degli affari » (2). E l'ispezione triennale fatta nel 1899 alla Banca d'Italia rivelava, non solo un certo ammontare di operazioni incagliate, aventi il carattere di nuove immobilizzazioni, ma poneva in luce tutto un complesso di operazioni illegali, quali lo sconto di assegni bancari e di cambiali garantite da titoli, le anticipazioni alle stanze di compensazione, i crediti ai corrispondenti ed i riporti dissimulati.

---

(1) T. CANOVAI, *The Banks of Issue in Italy,* Washington, 1911, pp. 138-60. — A. PLEBANO, *Storia della Finanza Italiana dalla costituzione del Regno alla fine del secolo XIX*, Torino, 1899-902, vol. III, p. 431-36, 445-47, 490-502 e 521-23.

(2) G. ALESSIO, *Il programma finanziario e le sue attuali difficoltà*, nella *Nuova Antologia,* 16 maggio 1903, p. 262-63.

Ma già quell'inchiesta diligente, condotta con criteri tecnici precisi, segnava un nuovo indirizzo, corretto e sano, di amministrazione bancaria. Alle pressioni, che si facevano da più parti per allargare le emissioni, già si cominciavano ad opporre i più recisi rifiuti. E l'on. Rubini, alla fine del 1900, dovette dare le dimissioni da Ministro del Tesoro, perchè la Giunta del Bilancio non aveva accolta la di lui proposta di un aumento di circolazione. « Dopo tante incertezze e discussioni, osservava uno scrittore competente, il problema della circolazione comincia ad essere meglio compreso e regolato in Italia »; mentre un altro scrittore, che forse è lo stesso con un altro pseudonimo, soggiungeva: « oramai il Parlamento e il Governo hanno compreso quali sieno i doveri delle banche di emissione ed assai difficile sarà il ripetersi degli errori passati » (1).

Le conseguenze di questo radicale cambiamento d'indirizzo si rivelano subito e già nel 1900 le immobilizzazioni dei tre istituti di emissione sono ridotte alla somma complessiva di L. 373.261.839, discendendo ancora a 286 milioni al 31 dicembre 1902. In questo risanamento occupa il primo posto la Banca d'Italia, le cui immobilizzazioni calcolate in 449.420.000 lire dall'ispezione del 1894 e salite poi, in seguito ad una nuova ispezione più accurata, a L. 519.665.000, erano ridotte nel 1900 a 245 milioni e nel 1902 a 162.6 milioni, con una liquidazione, che procedeva rapidamente, riscuotendo cambiali ed altri crediti, trasformando titoli pubblici non ammessi dalla legge in altri da essa consentiti, vendendo beni immobili e chiamando a contributo gli azionisti, col versamento di 30 milioni nel 1894 e con la deduzione di altri 30 milioni dal capitale nel 1896. Mentre nello stesso tempo le immobilizzazioni del Banco di Napoli discendevano da 167.8 milioni nel

(1) M. Ferraris, *Il ribasso del cambio*, p. 373. — Argo, *Note e Commenti*, pp. 176-81. — Aureus, *Gli istituti di credito in Italia*, p. 117; nella *Nuova Antologia*, 16 novembre e 1 gennaio 1901, 1 luglio 1903.

febbraio del 1894 a 115.6 milioni alla fine del 1902 e quelle del Banco di Sicilia da 19.3 a 7.8 milioni tra le stesse date.

Insieme al risanamento degli istituti di emissione, si andavano migliorando le condizioni economiche e finanziarie del paese in questo periodo di otto anni. Certo non mancarono in esso eventi politici disgraziati, che arrestarono o ritardarono questo miglioramento. Così il disastro militare di Adua costrinse il Governo ad aumentare le spese per la Colonia Eritrea, contraendo anche un prestito di 132 milioni di lire; e la rendita italiana, da un massimo di 97.33, ribassò alla borsa di Parigi ad un minimo di 78, nello stesso tempo che il cambio sulla Francia saliva da 104.50 a 112.62. E due anni dopo le gravi agitazioni, provocate dal disagio e dal malcontento delle masse in Romagna, in Toscana, in Sicilia, nelle Puglie ed in Liguria, che degenerarono in un vero moto rivoluzionario a Milano, fecero di nuovo ribassare la rendita a Parigi, da un massimo di 96.65, ad un minimo di 87.45, mentre il cambio, che nel 1897 era disceso a 104.55, risaliva a 109.60.

Ma, ad onta di questi eventi dolorosi, il miglioramento economico è chiaramente visibile, specialmente negli ultimi anni del periodo, che qui studiamo. Lo desumiamo dal movimento del commercio internazionale, che dal 1897 subisce un aumento notevole, tanto alle importazioni, quanto alle esportazioni, come risulta dalle seguenti cifre:

	1897	1898	1899	1900	1901	1902	
Importazioni	1192	1413	1507	1700	1718	1723	milioni di lire
Esportazioni	1092	1204	1431	1338	1374	1444	» » (1).

E lo desumiamo pure dal fortissimo rialzo dei prezzi dei titoli azionari, che si manifesta specialmente tra il 1898 e il 1899, in seguito ad una intensa speculazione di borsa, che sfruttava in antecipazione le ottime prospettive economiche

(1) *Annuario statistico Italiano del 1913,* Roma, 1914, p. 433.

future, e che appare evidente, per non citare troppe cifre, dalle variazioni dei prezzi dei seguenti valori pubblici più importanti e rappresentativi dell'andamento generale:

	1898	1899	Differenza in più
Banca d'Italia	782	1084	302
Banca Commerciale	650	826	176
Credito Italiano	508	717	209
Ferrovie Meridionali	712	789	77
Ferrovie Mediterranee	512	613	101
Acciaierie Terni	419	1815	1396
Raffineria Lig. Lomb.	320	486	166
Elettrica Edison.	390	450	60

I maggiori bisogni del commercio e della speculazione di borsa facevano aumentare, presso i tre istituti di emissione, la somma complessiva degli sconti e delle antecipazioni, che da 369 milioni nel 1897 saliva a 538 milioni nel 1899, con un aumento nelle sole antecipazioni su titoli da 50 a 116 milioni di lire. E come riprova della mutata mentalità del Governo e delle banche di emissione, dobbiamo notare che il Ministero competente non mancò d'intervenire per far osservare ad esse che le operazioni intese a dare incremento alla speculazione non erano conformi alla legge e non potevano essere continuate, e dobbiamo aggiungere che in obbedienza a tale ingiunzione le antecipazioni dei tre istituti diminuivano nel 1900 da 116 a 71 milioni (1).

In modo ancor più evidente il risveglio economico del paese si manifestava con molteplici altri sintomi, che il Ministro del Tesoro Boselli enumerava con eloquenti parole nella sua brillante esposizione finanziaria alla Camera dei deputati il 22 novembre 1899. Egli metteva in rilievo che tutte le industrie richiedevano in maggior quantità dall'estero carbon fossile, macchine e materie prime, che l'esportazione

(1) Canovai, op. cit., pp. 161-70.

della seta era cresciuta di 55 milioni di lire nel 1898 e quella della lana del 50 per cento dal 1896 al 1899, che l'industria del cotone estendeva sempre più la sua clientela, che, mentre aumentavano le fabbriche di prodotti chimici, si sviluppavano le industrie caratteristiche del nostro paese, come quelle della carta, dei marmi lavorati, dei prodotti alimentari e delle concerie, che la potenza delle macchine fisse a vapore era cresciuta di un quarto negli ultimi cinque anni, che i motori a gaz rappresentavano una forza di 17.000 cavalli dinamici e che il consumo dell'energia elettrica si era raddoppiato in due anni. E a questo sviluppo della produzione faceva riscontro un incremento notevole nei risparmi e nelle accumulazioni di capitali, come risultava dalla formazione di nuove società anonime in gran numero, dal ritorno in Italia di oltre 200 milioni di rendita ritirata dall'estero, dal cospicuo incremento dei depositi nelle banche di ogni specie e dall'aumento dei risparmi presso le Casse postali, che avevano raggiunto per la prima volta i due miliardi (1).

Specialmente lo sviluppo delle società anonime è assai rilevante in tutto il periodo, che va dal 1895 al 1902. Infatti il capitale, con l'aggiunta delle riserve, sale, tra quelle due date, nelle industrie metallurgiche e meccaniche da 42 a 133.9 milioni, nelle industrie seriche da 6.8 a 17 milioni, nella industria del cotone da 44.8 a 72 milioni, nelle industrie chimiche da 25.8 a 66.7 milioni, nella industria dello zucchero da 18.6 a 60.8 milioni, nelle industrie elettriche da 14.1 a 96.7 milioni e negli istituti di credito da 146.7 a 231 milioni. E facendo la somma dei capitali e delle riserve di tutte le società per azioni, essa ha il seguente andamento dal 1895 al 1902:

	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901	1902
Mil. di L.	839.8	844.5	850.3	911.6	1070.6	1315.5	1349.6	1299.9 (2).

(1) PLEBANO, op. cit., vol. III, pp. 548-50.

(2) C. JARACH, *Lo sviluppo ed i profitti delle società per azioni italiane dal 1882 al 1903,* nella *Riforma sociale,* 1905, pp. 682-763.

Anche le finanze pubbliche risentivano le conseguenze di questo miglioramento delle condizioni economiche del paese, e il bilancio dello Stato, che aveva dato un deficit fra entrate e spese effettive in queste proporzioni nei seguenti anni finanziari:

	1893-94	1894-95	1895-96	1896-97
Mil. di L.	99.4	30.4	65.4	9.2

presenta, invece, negli anni successivi i seguenti avanzi:

	1897-98	1898-99	1899-900	1900-1	1901-2
Mil. di L.	9.4	32.6	38.4	68.3	63.6 (1).

In questo periodo di otto anni, che va dal 1895 al 1902, la circolazione della Banca d'Italia, del Banco di Napoli e del Banco di Sicilia subisce le seguenti variazioni alla fine di ogni mese:

Banca d'Italia.

	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901	1902
Gennaio . .	801.2	778.2	775.4	789.4	838.8	874.4	836.0	848.8
Febbraio. .	757.2	769.9	738.2	763.2	823.9	838.7	803.0	824.6
Marzo. . .	759.7	800.9	751.4	761.8	825.0	842.4	798.0	834.0
Aprile. . .	717.9	756.0	734.6	739.8	792.6	821.3	775.6	810.5
Maggio . .	729.3	723.4	736.2	732.3	775.6	800.9	750.0	806.4
Giugno . .	772.1	760.4	788.9	793.0	835.3	864.9	819.7	863.5
Luglio . .	796.2	795.2	798.8	811.4	881.1	874.0	847.3	883.9
Agosto . .	773.7	762.7	777.0	777.2	863.4	853.4	826.1	851.2
Settembre .	798.8	780.5	807.8	802.1	883.5	859.8	871.8	877.2
Ottobre . .	792.9	784.2	790.4	809.9	889.8	840.7	857.5	878.1
Novembre .	778.4	772.3	786.2	809.8	870.0	827.3	841.8	857.2
Dicembre .	757.6	773.2	789.2	831.4	881.8	820.4	847.7	855.4

(1) P. CARCANO, *Finanze e Tesoro,* in *Cinquanta Anni di Storia Italiana,* a cura dell'Accademia dei Lincei, Milano, 1911, vol. II, pp. 60 e 65.

Banco di Napoli.

	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901	1902
Gennaio . .	239.9	247.8	230.4	227.9	220.5	230.2	245.0	238.5
Febbraio. .	229.2	246.9	222.4	216.0	214.5	230.3	236.3	229.0
Marzo. . .	228.3	245.8	224.1	221.2	225.3	236.9	243.2	235.7
Aprile. . .	235.6	249.0	219.8	222.0	223.1	233.0	243.2	235.0
Maggio . .	236.3	253.7	215.6	222.2	233.9	241.3	248.4	235.6
Giugno . .	246.0	261.7	215.1	235.8	238.9	256.8	256.7	256.0
Luglio . .	241.9	238.8	213.4	229.5	232.5	249.8	247.5	258.9
Agosto . .	241.8	230.5	215.0	221.9	230.6	237.6	242.0	256.7
Settembre .	240.8	240.0	234.7	236.2	241.4	256.7	250.2	261.8
Ottobre . .	241.8	237.9	231.1	236.9	241.5	258.2	247.9	262.4
Novembre .	241.7	240.0	234.8	243.9	244.3	259.3	251.2	262.2
Dicembre. .	253.8	235.6	238.8	230.8	236.6	252.7	244.9	255.4

Banco di Sicilia.

	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901	1902
Gennaio . .	54.5	54.7	53.6	54.7	56.4	57.4	62.8	55.6
Febbraio. .	54.2	52.9	53.0	51.2	57.7	55.0	57.6	51.7
Marzo. . .	50.3	53.3	51.5	51.3	56.0	53.0	55.1	48.4
Aprile. . .	50.9	51.7	49.3	52.7	53.5	55.3	55.2	48.7
Maggio . .	48.4	51.1	47.1	53.7	51.5	53.3	56.1	49.5
Giugno . .	51.5	61.2	50.8	59.2	64.2	64.8	65.2	61.0
Luglio . .	53.0	62.4	48.9	57.7	61.5	65.0	63.5	62.2
Agosto . .	50.2	61.7	51.2	58.0	61.3	64.0	61.7	62.9
Settembre .	50.6	61.4	53.1	58.3	61.0	65.6	60.1	64.7
Ottobre . .	53.6	64.8	51.7	58.0	59.8	64.2	56.9	65.0
Novembre .	52.7	63.9	53.8	58.3	62.5	65.6	59.3	65.5
Dicembre .	55.5	60.5	58.2	60.0	61.7	66.3	61.2	64.8

La circolazione bancaria complessiva alla fine di ogni anno, comprendendo in essa anche quella interamente coperta da valuta metallica e quella emessa in corrispondenza ad antecipazioni statutarie al Tesoro, che entrambi sono escluse dai limiti prescritti dalla legge, si espande nelle seguenti proporzioni:

	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901	1902
Mil. di. L.	1085	1069	1086	1122	1180	1139	1154	1176

Mentre le riserve metalliche o equiparate aumentano in cifre assolute e nella loro percentuale, rispetto alla circolazione, come segue:

	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901	1902
Mil. di Lire	475	500	539	536	516	551	568	607
% della Circ.	43	47	49	47	43	48	49	51

E la circolazione di Stato, costituita dai biglietti da 5, da 10 e da 25 lire e che comprende pure i buoni di cassa da 1 e 2 lire, i quali nel 1902 sono stati ormai quasi tutti ritirati e sostituiti da monete d'argento di uguale valore, presenta il seguente andamento:

	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901	1902
Mil. di L.	510	510	576.5	563.3	493.6	463.3	451.7	448

con una riserva metallica di 80 milioni nel 1895, salita a 133 milioni nel 1898 e che è di 127 milioni nel 1902 (1).

Il cambio su Parigi, che è quello che dà l'intonazione al mercato delle divise estere e che esprime il deprezzamento della lira, ha i seguenti massimi e minimi in questi otto anni:

	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901	1902
Massimo	109.37	112.62	106.27	109.60	108.45	107.32	105.97	102.78
Minimo	104.02	104.50	104.32	104.75	105.80	105.40	101.40	98.99

(1) *Bollettino Mensile del Ministero del Tesoro*, Roma, 1895-902.

La rivalutazione della lira, che per la prima volta nel 1902 fa premio sull'oro, è commentata simpaticamente dal Raffalovich, nella sua rassegna del mercato monetario internazionale, in questi termini: « Una menzione particolare è dovuta all'Italia. Questo paese, con una precisione di movimenti ed una sicurezza di metodo, che possono esser presi come modello del genere, ha rettificato il suo cambio e l'ha ricondotto ad un livello, in cui sembra definitivamente fissato. Il Governo italiano ha parlato poco, sapendo che, in argomenti monetari, meno si discute, meglio è, ed ha voluto con tenacia il miglioramento delle finanze pubbliche. Da parte sua l'abile e sapiente direttore della Banca d'Italia ha saputo riparare agli errori del passato, sacrificando la popolarità, che gli avrebbe procurato presso gli azionisti l'aumento del dividendo, ad un resultato più sostanziale. Il buon successo ha coronato questa condotta ferma e patriottica e con legittimo orgoglio i nostri vicini possono constatare che la lira è uguale al franco, che vale, cioè, come l'oro » (1).

Nello stesso tempo il prezzo della rendita 4 % netto alla borsa di Roma, espressione sintetica della fiducia, che ispirano le nostre condizioni economiche e finanziarie agli uomini di affari, presenta questi minimi e massimi:

	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901	1902
Minimo	90.41	86.23	92.26	97.99	98.41	97.20	99.07	101.05
Massimo	95.14	97.33	100.58	102.05	103.30	101.24	102.78	105.02 (2).

Il ritorno del valore della lira alla parità aurea, l'aumento del prezzo della rendita, che si mantiene negli ultimi anni quasi sempre sopra a 100 ed i crescenti avanzi del bilancio statale, che continuano a partire dall'esercizio finanziario 1898-99, sono i tre fatti più notevoli del 1902, il quale, per

(1) A. Raffalovich, *Le Marché financier en 1902*, nel *Journal des Èconomistes*, 1903, p. 23.

(2) *Annuario statistico del 1913*, p. 444.

essi, come ben dice M. Ferraris, segna un'epòca memorabile nella storia della Finanza e dell'economia pubblica della Italia (1). Questi tre fatti sono i segni più evidenti del risanamento della circolazione cartacea e del risveglio economico del paese, sono la dimostrazione lampante dell'avvenuta liquidazione completa della crisi del 1893. E tali condizioni favorevoli, che hanno inizio alla fine del periodo, che qui abbiamo esaminato, avranno un ulteriore svolgimento nel periodo immediatamente successivo, di cui tratteremo nel Capitolo seguente.

(1) M. Ferraris, *Il progresso della finanza italiana*, nella *Nuova Antologia*, 16 gennaio 1903, p. 342.

CAPITOLO II

Lo sviluppo industriale dell'Italia e il risanamento bancario. (1903-1913)

Il progresso economico dell'Italia continua in modo veramente notevole e con un ritmo accelerato in questo periodo, specialmente nei primi anni di esso, che vanno fino al 1907. Centinaia di milioni vengono investiti in tutti i rami d'industria, si moltiplicano le nuove creazioni, le fusioni, le combinazioni e gli assorbimenti d'imprese e dappertutto sorgono quei poderosi stabilimenti, che sono i più evidenti segni dello sviluppo industriale di una nazione. Il passaggio dalla piccola alla grande industria avviene rapidamente in questi anni, nei quali triplica il capitale complessivo delle società anonime cotoniere e meccaniche, raddoppia quello delle metallurgiche e delle banche e si accresce sensibilmente quello delle industrie elettriche, chimiche, automobilistiche, dei trasporti, della lana, ecc., con investimenti per nuove creazioni e per ampliamenti, che superano i tre miliardi di lire (1).

Dal 1900 al 1907 le importazioni di carbon fossile salgono da 4.947.180 tonnellate a tonn. 8.300.439, si fanno concessioni di derivazioni di acque pubbliche per 489.000 cavalli dinamici, si attuano impianti elettrici per cavalli dinamici 244.000, il prodotto lordo annuo delle ferrovie passa da 297 a 434 milioni ed i depositi degl'istituti di credito, delle banche popolari, delle casse di risparmio ordinarie e postali aumentano da 2.957 a 5.237 milioni. E mentre, nell'esercizio

---

(1) G. Fargion, *La vita industriale e finanziaria italiana dal 1904 al 1908*, nella *Riforma sociale*, 1910, pp. 45-46.

1900-01, il Tesoro pagava all'estero 76 milioni di interessi sul debito pubblico, equivalenti ad un capitale di 1900 milioni, nell'esercizio 1907-08 questi pagamenti all'estero si riducono a 27 milioni, corrispondenti ad un capitale di 720 milioni, ciò che significa che il risparmio nazionale in 7 anni aveva riscattato dall'estero per 1180 milioni di titoli del nostro debio pubblico (1).

Questa meravigliosa espansione dell'attività economica del paese era favorita da parecchie condizioni propizie, fra le quali meritano di essere segnalate il completo risanamento della finanza pubblica, che esime lo Stato dalla necessità di far appello al credito e di emettere nuovi prestiti; l'accordo commerciale con la Francia, che chiude un lungo periodo di guerra doganale assai dannosa per l'Italia; la ripresa dei lavori pubblici, rimasti per qualche anno sospesi, che dà impulso a molti rami di produzione; l'aumento dell'emigrazione, che diventa in alcune regioni un fattore di progresso, per la rivoluzione che porta nel mercato del lavoro, per la nuova mentalità, che crea negl'infimi strati popolari, pei nuovi sbocchi, che apre alle nostre esportazioni, per il capitale liquido, che fa affluire dall'estero; ed infine il risveglio delle masse operaie, che diventano, col loro movimento di resistenza, di cooperazione e di organizzazione politica, uno stimolo poderoso alla rinnovazione della vita economica.

È principalmente il movimento operaio, che determina, nel primo decennio del secolo XX, un profondo rivolgimento della nostra struttura economica e nei rapporti fra le varie classi sociali. Le agitazioni e gli scioperi, che si moltiplicano dopo il 1900, non sono determinati da ragioni politiche, o dall'incitamento, come si disse allora, che era partito da un Ministro dell'Interno, ma hanno una causa strettamente economica, sono il mezzo, talvolta eccessivamente costoso, con cui la classe operaia riesce faticosamente a conquistare la

(1) G. Giolitti, *Memorie della mia vita*, Milano, 1922, vol. I, pp. 250-52.

propria parte dell'aumentata ricchezza nazionale. Mentre il miglioramento delle condizioni delle classi lavoratrici dà un nuovo impulso al progresso industriale, per la necessità di rendere più efficace e più produttivo il lavoro, diventato più costoso. Così il capitalismo si sviluppa sempre più, da un lato, ristringendo la massa dei lavoratori delle industrie tessili e delle piccole officine metallurgiche e del legno, che vivono in campagna, mai del tutto distaccati dall'economia agraria e facendo diventare sempre più numerose le maestranze della grande industria metallurgica, meccanica, elettrica e chimica, che si addensano nelle città, dall'altro lato, traendo dal seno della media borghesia del commercio, della vecchia industria familiare e dei grossi fittavoli imprenditori un gruppo ristretto di grandi capitalisti, i quali, attraverso le banche e la catena dei consigli di amministrazione delle maggiori società anonime, riescono ad assicurarsi la direzione ed il controllo di una gran parte della vita economica della Nazione (1).

Come conseguenza di questo incremento eccezionale della produzione, della trasformazione di molte imprese individuali in società anonime e delle relazioni sempre più strette, che si vanno stabilendo tra le industrie e le banche, si manifesta nel 1904 un aumento intensissimo nelle emissioni di azioni, le quali, appena introdotte in borsa, crescono di prezzo con l'aiuto di una speculazione sfrenata, che si era già iniziata anche sui titoli pubblici preesistenti e che raggiunge il suo punto culminante nel 1905 e 1906.

La borsa, come al solito, sconta in antecipazione gli effetti di un periodo di prosperità economica e subisce poi una crisi, che prelude a quella che scoppierà più tardi nelle industrie e nei commerci, quando si avrà la fine inevitabile del movimento ascendente. È lo stesso aumento della pro-

---

(1) G. Luzzatto, *L'Evoluzione economica della Lombardia dal 1860 al 1922*, nel volume per il Centenario della Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, Milano, 1923, pp. 481-82 e 492-95.

duzione, che favorisce le accumulazioni di capitale, l'emissione di nuovi titoli ed il rialzo di quelli già esistenti. « Ma il rialzo, iniziatosi per tale causa, prosegue poi con crescente rapidità per pura speculazione; cominciato sopra un titolo, si estende poi di contraccolpo o per imitazione sopra molti altri; gli operatori guadagnano con questi aumenti di prezzo; tali guadagni adescano nuovi operatori, fino allora estranei alla borsa, e li spingono a comprare nell'idea che i prezzi cresceranno ancora; difatti, con l'estendersi continuo degli acquisti, i prezzi crescono realmente e raggiungono ben presto altezze vertiginose » (1). Questi fenomeni, caratteristici di tutti i periodi di manìa speculatrice, si ripetono in questi anni. Negozianti, privati e piccoli operatori rinunziano ai loro traffici quotidiani ed accorrono numerosi alla borsa, trascinando con loro una turba di gente, che non presenta garanzia alcuna di moralità e di solvibilità e che, non avendo nulla da perdere, si mette a speculare senza limiti e senza distinzioni sopra titoli buoni e cattivi, provocando rialzi e ribassi, oscillazioni violente e brusche e turbamenti di ogni sorta, che si ripercuotono facilmente anche sui titoli più stimati e saldi (2).

Il prezzo di borsa delle azioni delle maggiori società anonime italiane supera il loro valore nominale di 20.38 per cento alla fine del 1901 e lo supera di 72.49 per cento alla fine di marzo del 1906. Questo aumento non può in alcun modo giustificarsi con un corrispondente incremento di prosperità nelle imprese bancarie, industriali e commerciali, o coi più elevati loro dividendi. Anzi le azioni, che maggiormente rialzano, sono quelle di più recente emissione, che non hanno ancora distribuiti dividendi, o quelle che hanno dato dividendi corrispondenti al 2 o al 3 per cento sul prezzo cor-

(1) C. Supino, *La Borsa e il Capitale improduttivo*, Milano, 1898, pagina 115.

(2) Fargion, art. cit., pp. 126-27.

rente del titolo. La corsa al rialzo ha un momentaneo arresto nell'autunno del 1905, ma riprende subito dopo con maggiore violenza, perchè la speculazione all'aumento si sente incoraggiata dalle trattative, che si stanno svolgendo per la conversione della rendita, da tutti ritenuta imminente e favorevole allo affluire del capitale verso i titoli industriali. Il loro valore complessivo, risultante dai listini di borsa, che era di 2420 milioni nel 1904, sale a 3280 milioni nel 1905 ed arriva a 3720 milioni nel 1906, con un aumento in tre anni di 1300 milioni, o di circa 58 per cento, mentre il capitale versato delle società anonime era aumentato di 753 milioni soltanto per la creazione di nuove società (1).

Un tale rialzo straordinario non poteva durare a lungo, anche perchè gl'istituti di credito sarebbero stati costretti, o prima o poi, a negare il loro aiuto ad una speculazione spinta all'eccesso. Già nel 1905 cominciano a manifestarsi negli Stati Uniti d'America i primi sintomi del disagio monetario, che determinerà in seguito la violenta crisi del 1907 e che intanto deriva dall'aumento delle spese pubbliche e dal collocamento d'ingenti prestiti per conto della Russia e del Giappone in guerra tra loro. Questo disagio monetario si ripercuote anche da noi, dove la Banca d'Italia, che aveva largamente scontato al saggio di favore e ridotto del 3 ½ per cento nei primi mesi del 1905, è costretta nell'ultimo trimestre a praticare il saggio ufficiale del 5 per cento sopra una massa sempre maggiore di operazioni. E le minori disponibilità di denaro obbligano le banche a rialzare i tassi di riporto e a mettere un freno efficace alla speculazione, che subisce perdite ingenti, specialmente nelle borse di Genova e di Torino, dove più imprudenti erano stati gl'impegni speculativi (2).

---

(1) CANOVAI, op. cit., pp. 172-73. — ARGENTARIUS, *Nel mercato monetario*, p. 755 e AUREUS, *Gli istituti di credito in Italia nel 1905*, p. 498, nella *Nuova Antologia*, 16 febbraio e 1.° giugno 1906.

(2) G. FENOGLIO, *La Cassa di Risparmio di Torino nei suoi primi cento anni di vita*, nel volume per il centenario di questo istituto, Torino, 1927, p. 436.

La crisi di borsa non impedisce, però, l'ottimo successo della conversione della rendita, che avviene nel 1906. Il miglioramento delle finanze pubbliche, di cui abbiamo parlato nel Capitolo precedente, continua anche al principio del periodo che ora esaminiamo, dando luogo ai seguenti avanzi tra entrate e spese effettive:

	1903-4	1904-5	1905-6	1906-7
Milioni di L.	58.7	75.5	85.4	98.2 (1);

le quali buonissime condizioni del bilancio statale escludono la possibilità di futuri aumenti della circolazione cartacea e del debito fluttuante. La bilancia dei pagamenti internazionali, non solo è in perfetto pareggio, ma lascia un margine per il rimpatrio di titoli pubblici precedentemente esportati, che avviene nelle cifre che abbiamo più sopra indicate (2). Il cambio su Parigi si mantiene quasi sempre a noi favorevole coi seguenti massimi e minimi:

	1903	1904	1905	1906
Massimo	100.27	101.66	100.10	100.12
Minimo	99.05	99.88	99.75	99.75.

Ed il consolidato 5 % lordo, o 4 % netto, raggiunge i seguenti prezzi massimi e minimi alla borsa di Roma:

	1903	1904	1905	1906
Massimo	104.55	105.55	106.59	105.75
Minimo	101.90	99.52	103.64	102.02 (3).

Tali condizioni oltremodo propizie fecero nascere la convinzione che l'Italia fosse ormai in grado di proporre una riduzione degl'interessi sopra la grande massa del suo debito pubblico, con una operazione di conversione, di cui si era

(1) CARCANO, op. cit., p. 65.
(2) G. BORGATTA, *La stabilizzazione dei cambi e la bilancia italiana dei pagamenti*, Roma, 1927, pp. 128-29.
(3) *Annuario statistico 1913*, p. 444.

fatta una piccola prova ben riuscita, convertendo il prestito interno 4 ½ % in 3 ½ % netto. La grandiosa operazione, alla quale, come ben dice il Prof. Alessio, sarà indiscutibilmente legato con corona immortale il nome di Luigi Luzzatti, venne preparata esclusivamente da lui dal 1903 al 1906, con una azione alacre ed intelligente, per mezzo di svariate trattative iniziate e poi sospese a causa di difficoltà monetarie o politiche, fra le quali dobbiamo includere la guerra russo-giapponese, che fece ritardare di un anno l'operazione, ed era già condotta all'ultimo compimento pochi giorni prima che cadesse il Ministero Sonnino, di cui Luzzatti faceva parte (1).

Salito al potere Giolitti, con l'on. Angelo Majorana come Ministro del Tesoro, il nuovo Ministero presentò subito il progetto di legge per la conversione della rendita. Lo presentò il 29 giugno 1906 alle ore 15 alla Camera, che deliberò di discuterlo immediatamente, nominando relatore Luzzatti, che lesse mezz'ora dopo la sua relazione. La legge fu votata alle ore 17; presentata alle 17 ½ al Senato, fu da esso approvata alle 18; alle 20 era già firmata dal Re e la sera stessa veniva pubblicata nella Gazzetta Ufficiale. Più rapidamente di così non si poteva fare. E la rapidità massima era necessaria per impedire qualunque manovra di borsa.

Con questa legge un debito pubblico complessivo ammontante a 8 miliardi e 100 milioni, rappresentato da titoli, che rendevano il 4 % netto, veniva convertito in titoli, che davano il 3.75 % nei primi cinque anni e il 3.50 % in seguito, con un risparmio per il bilancio di 20 milioni nel primo periodo e di 40 nel secondo. Naturalmente ai portatori di rendita, che non avessero accettato questa riduzione d'interesse, veniva offerto il rimborso del capitale alla pari; ma il rimborso fu richiesto soltanto per la somma piccolissima di L. 4.689.700, di cui all'interno per L. 1.661.900 e all'estero

---

(1) G. Alessio, *Commemorazione di Luigi Luzzatti*, negli *Atti del R. Istituto Veneto*, 1927-28, pp. 61-62.

per L. 3.027.800, sopra una somma totale esatta di L. 8.100.434.840. Anzi lo Stato effettivamente non rimborsò neanche questa piccola somma, perchè i due consorzi di banchieri nazionali ed esteri assunsero a loro carico i titoli relativi ad essa; onde l'erario non ebbe altre spese che quelle per commissioni, partecipazioni e per il cambio dei titoli, che in tutto ammontarono a poco più di 9 milioni e mezzo di lire. L'operazione poteva, dunque, dirsi completamente riuscita, e l'on. Luzzatti esaltava, nella sua relazione alla Camera, l'importante avvenimento, chiamandolo il premio raccolto dal contribuente italiano per le sue lunghe e dure fatiche (1).

Se la conversione della rendita fosse stata ritardata anche di pochi mesi, non sarebbe stata per qualche tempo più possibile, perchè alla fine del 1906 le nubi, che già si andavano addensando al di là dell'Atlantico, si fanno sempre più minacciose e si trasformano nella tremenda crisi, che scoppia agli Stati Uniti nel 1907. Il capitale disponibile si era in quel paese talmente ridotto, che parecchie compagnie di strade ferrate non riescono ad emettere i loro prestiti alla borsa ed i corsi di tutti i titoli pubblici cominciano a ribassare rapidamente dal marzo del 1907, sostituendo alla tendenza rialzista, fino allora prevalsa, una tendenza recisamente opposta. Ribassano in estate anche i prezzi delle merci e specialmente dei metalli: il ferro rinvilia del 20 per cento e più sensibile è ancora il ribasso del prezzo del rame, per lo scacco subito dalla speculazione internazionale, che invano aveva cercato di monopolizzare la produzione delle relative miniere. Il fallimento di una grande casa implicata in questa operazione determina un vero panico nell'ottobre del 1907;

---

(1) G. Luzzatti, *La conversione della rendita italiana,* nella *Nuova Antologia*, 16 settembre 1906, pp. I-VIII. — Giolitti, *Memorie,* vol. I, pp. 240-48. — J. Tivaroni, *Storia del Debito Pubblico del Regno d'Italia,* Pavia, 1908-10, vol. II, pp. 89-93. — U. Spillmann, *Finanza e Politica finanziaria,* Milano, 1925, pp. 148-52.

molte banche americane sospendono i pagamenti, ed il tasso dello sconto, per la scomparsa completa del credito, raggiunge il livello fantastico del 125 per cento (1).

Questa crisi, che si ripercuote, quantunque con minore gravità, anche in Europa, non lascia indisturbata l'Italia, se non altro in quanto arresta per un po' di tempo il movimento economico ascendente, che si era iniziato dal 1903. Tale arresto è chiaramente visibile dagli indici dei prezzi delle merci italiane d'importazione e di esportazione, compilati dal Necco, prendendo come base 100 i prezzi del 1881 e che dal 1903 al 1908 hanno il seguente andamento:

	1903	1904	1905	1906	1907	1908
Indici Importazioni	77.73	80.05	79.32	84.29	87.96	84.55
» Esportazioni	76.92	76.07	77.12	79.54	83.72	77.88 (2).

Come è chiaramente visibile dalle cifre del commercio internazionale, che si comporta negli stessi anni in questo modo:

	1903	1904	1905	1906	1907	1908
Importaz. Mil. di L.	1813	1877	2016	2514	2881	2913
Esportaz. » »	1493	1573	1705	1906	1949	1729 (3).

E l'arresto del movimento ascendente si trasforma anche in Italia in vera crisi per l'industria cotoniera, per l'industria meccanica ed in particolar modo per il mercato monetario, sconvolto dalla depressione nelle borse e dalle difficoltà in cui viene a trovarsi la Società Bancaria Italiana. Queste difficoltà, dipendenti da serie ed irreparabili perdite, provocano per un momento un certo panico nel paese, che temeva la propagazione del contagio ad altri istituti di credito. Ma il panico fu di breve durata per il pronto intervento della

---

(1) M. Tougan-Baranowsky, *Les Crises Industrielles en Angleterre*, Paris, 1913, pp. 179-80.

(2) A. Necco, *La curva dei prezzi delle merci in Italia negli anni 1881-1909*, Torino, 1910, p. 6.

(3) *Annuario statistico 1913*, p. 433.

Banca d'Italia; la quale, con la cooperazione di altre banche, mise a disposizione dell'istituto pericolante 42 milioni di lire, domandando la garanzia personale degli amministratori della Società Bancaria ed esigendo che il suo capitale, da 50 milioni, fosse ridotto a 20 e poi portato di nuovo a 40 milioni, col versamento di altri 20 milioni da chiedersi agli azionisti. Questo salvataggio, a differenza di altri fatti in precedenza o negli anni a noi più prossimi, non arrecò perdite di sorta alla Banca d' Italia, nè danni di alcun genere al paese e servì a ristabilire la fiducia più completa del pubblico verso gl'istituti di credito (1).

In questa circostanza parve all'on. Carcano, Ministro del Tesoro, che la circolazione delle tre banche di emissione non avesse la necessaria elasticità per adattarsi ai bisogni del mercato, specialmente nei momenti di difficoltà monetarie, e propose delle nuove disposizioni, che, approvate dal Parlamento, si concretarono nella legge del 29 dicembre 1907. Con questa legge la circolazione bancaria veniva un poco aumentata, portandola per la Banca d'Italia da 630 a 660 milioni, per il Banco di Napoli da 190 a 200 milioni e per il Banco di Sicilia da 44 a 48 milioni di lire. Nello stesso tempo la riserva metallica irriducibile a garanzia dei biglietti doveva essere accresciuta da 300 a 400 milioni per la Banca d'Italia, da 90 ½ a 120 milioni e da 21 a 28 milioni pei due banchi meridionali. Il Banco di Sicilia continuava a godere del privilegio concessogli dalle leggi del 1906 e 1907 di un aumento di 10 milioni nella circolazione, da servire esclusivamente per operazioni di antecipazioni e di sconti a favore dell'industria solfifera.

Per tutti e tre gl'istituti di emissione venivano modificati i limiti della circolazione al di là di quella normale e le relative tasse di circolazione nel seguento modo: per la Banca d'Italia da 45 a 50 milioni, per il Banco di Napoli da 14 a

(1) CANOVAI, Op. cit., pp. 174-77.

15 milioni e per il Banco di Sicilia da 3 $^1/_2$ a 4 milioni col pagamento di una tassa uguale ad un terzo del saggio di sconto; al di sopra di queste somme e fino al doppio del loro ammontare la tassa cresceva a due terzi dello sconto; per le emissioni successive, fino ad arrivare a 150 milioni per la Banca d'Italia, a 45 per il Banco di Napoli e a 12 milioni per il Banco di Sicilia, la tassa doveva essere uguale al saggio dello sconto; mentre per ogni ulteriore aumento di circolazione, o deficienza della riserva metallica, le banche dovevano pagare una tassa di 7.50 per cento. Ed infine la legge allargava i limiti delle operazioni di sconto a favore delle banche popolari e di altri istituti intermediari, elevando i limiti stessi da 70 a 100 milioni per la Banca d'Italia, da 21 a 30 milioni per il Banco di Napoli e da 6 a 9 milioni per il Banco di Sicilia (1).

Come si vede, dunque, questa legge lasciava espandere la circolazione, ma nello stesso tempo la conteneva entro sbarramenti sempre più ardui a superare. Il legislatore doveva obbedire all'opinione pubblica, resa irrascibile ed irragionevole dagli eccessi degli speculatori e degli espansionisti ad oltranza, e voleva aver l'aria di esser severo contro la circolazione, mentre poi, con eccezioni e norme supplementari, le gettava le briglie sul collo affinchè marciasse in libertà (2). Ma, a traverso a questo groviglio di disposizioni, la legge provvedeva a dare maggiore elasticità alle emissioni bancarie, a meglio regolare la misura dello sconto sotto il saggio normale, a rendere più facili le operazioni di antecipazione, a lasciare maggiore libertà nella negoziazione delle divise estere e a permettere alla Banca d'Italia e al Banco di Napoli di disporre dei frutti delle somme accantonate per coprire le immobilizzazioni, ormai interamente scomparse dai loro bilanci (3).

---

(1) Canovai, Op. cit., pp. 177-79.
(2) M. Alberti, *Gli svolgimenti monetari in Italia*, Roma, 1927, pp. 80-83.
(3) Aureus, *Gli istituti di credito in Italia nel 1907*, nella *Nuova Antologia*, 1.° gennaio 1908, p. 483.

Il risanamento delle banche di emissione, che, in base alle disposizioni delle leggi precedenti, doveva esser raggiunto interamente col 1908, prima della fine di quest'anno era, infatti, compiuto alle migliori condizioni che si potessero immaginare. Negli ultimi otto anni la Banca d'Italia era riuscita a liquidare operazioni per 245 milioni, di cui più di 108 milioni rappresentati da beni immobili, venuti in suo possesso a saldo dei suoi crediti. Le condizioni favorevoli del paese, il risveglio delle industrie edilizie a Roma ed il basso prezzo del denaro avevano reso più facile la vendita di beni rustici ed urbani al nostro maggiore istituto di emissione. E mentre esso poteva per legge ridurre la sua riserva statutaria per cancellare operazioni non realizzabili, l' accrebbe in modo eccezionale in questo periodo di tempo, portandola a 48 milioni alla fine del 1909. In quindici anni la Banca d' Italia ricavò 116 milioni dalla vendita di beni immobili, che servirono a liquidare vecchie operazioni per L. 82.500.000 e a liberare, col resto, da ipoteche le proprietà vendute, ed aveva eliminate tutte le partite rappresentanti immobilizzazioni, realizzando un avanzo di 32 milioni, da destinare a compenso di eventuali perdite nella liquidazione della Banca Romana, per la quale la Banca d' Italia doveva continuare a mettere da parte 2 milioni ogni anno fino al 1913. Deducendo questi 32 milioni dai 173 milioni pagati dagli azionisti, di cui 113 milioni per minori dividendi riscossi, coi relativi interessi accumulati, e 60 milioni in conto capitale, ammonta a 141 milioni la perdita che essi hanno subìto per la liquidazione delle operazioni non prontamente realizzabili o contrarie alla legge. Ed anche i due banchi meridionali avevano risanata completamente la loro situazione nel 1908, tanto che il Banco di Napoli, che, come abbiamo visto, aveva nel 1897 un deficit patrimoniale di 23 milioni, era riuscito nel 1908 ad aumentare da 6.5 a 17.7 milioni la sua massa di rispetto, presentando fra le attività e le passività un avanzo di 43 milioni.

La circolazione dei tre istituti di emissione da 1126 milioni, quale era al 31 dicembre 1894, sale a 1862 milioni al 31 dicembre 1908; ma le riserve metalliche o equiparate da 479 milioni arrivano a 1891 milioni e rappresentano il 74 per cento della circolazione. Le operazioni di sconto da 310 milioni salgono a 550 milioni, ma nel 1908 sono costituite esclusivamente da carta commerciale esigibile alla scadenza, e non c'è più traccia nella situazione delle banche della pesante eredità del passato. La loro circolazione risponde oramai alle più severe norme della tecnica bancaria nell'impiego in prestiti a breve scadenza e nella protezione di ampie riserve metalliche. Il valore del nostro biglietto di banca è da molti anni equiparato all'oro. Basti rilevare che, mentre la crisi francese del 1882, avvenuta durante l'abolizione del corso forzoso in Italia, fa salire il cambio su Parigi da 99.32 a 104.22, nella crisi del 1907 il cambio stesso si muove tra 99.65 e 100.24, ad onta che in questo secondo caso la crisi all'interno fosse aggravata da quella infuriante nei mercati esteri. E nei due anni successivi la bilancia commerciale sfavorevole, aggravata dalle maggiori importazioni di grano, le minori rimesse degli emigranti, il diminuito numero dei forestieri per il terremoto di Messina, la non rinnovazione dei crediti concessici dalle banche estere, per il rincaro del denaro a Londra e a Berlino, ed infine i maggiori pagamenti fatti all'estero dello Stato, per acquisti di materiale ferroviario, non riescono a far salire il nostro cambio su Parigi al disopra di 100.60, mantenendolo, dunque, ad onta di tante circostanze avverse, entro i punti d'oro (1).

Col 1908 s'inizia una serie di eventi politici più o meno gravi, ma tutti di una certa importanza, che alterano il già difficile equilibrio europeo, che preludono alla guerra mondiale e che intanto provocano ripercussioni di non poca entità

(1) Canovai, Op. cit., pp. 180-86. — Aureus, *Gli istituti di credito in Italia nel 1909,* nella *Nuova Antologia,* 1.° giugno 1910, p. 532.

sull'andamento economico e finanziario del nostro paese. Citiamo in ordine cronologico, a titolo di semplice ricordo, alcuni di questi eventi politici più rilevanti. Il 7 ottobre 1908 l'Austria-Ungheria dichiara l'annessione della Bosnia-Erzegovina, violando il trattato di Berlino, urtando il sentimento nazionale della Serbia, che trova un appoggio diplomatico nella Russia sua protettrice, e suscitando le proteste della Turchia, offesa nei suoi diritti sovrani. In una memorabile seduta della nostra Camera dei deputati nel dicembre 1909, l'on. Alessandro Fortis getta un grido d'allarme, rivelando i continui e straordinari armamenti dell'Austria verso il Trentino. E nel luglio del 1911 la Germania manda nel porto di Agadir una corazzata, per imporre la sua volontà nella soluzione della questione marocchina; ma poi, non preparata, è costretta a cedere, si contenta di qualche compenso e lascia alla Francia il dominio incontrastato del vasto impero sceriffiano.

Questo turbamento dell'equilibrio mediterraneo obbliga l'Italia ad occupare la Tripolitania, dichiarando, dopo l'ultimatum del 28 settembre 1911, guerra alla Turchia, che resiste, con l'aiuto palese od occulto dei nostri amici e dei nostri alleati, fino alla metà di ottobre del 1912, in cui si firma a Losanna il trattato di pace, che riconosce all'Italia i diritti di sovranità sulla Tripolitania e sulla Cirenaica. Ma, appena fatta la pace con noi, la Turchia si trova contro la Serbia, la Bulgaria, la Grecia ed il Montenegro e rimane sconfitta alla fine del 1912, riuscendo, però, in una successiva seconda guerra a salvare una parte del suo dominio europeo, in seguito alle rivalità fra gli alleati balcanici e all'intervento della Romenia. Ed infine nel 1913 la Germania terminava i suoi mal celati preparativi militari, facendo approvare dal parlamento un'imposta straordinaria di guerra, e l'Austria rivelava il suo proposito di attaccare la Serbia, domandando segretamente all'Italia se poteva contare sul suo appoggio, che le fu recisamente negato (1).

---

(1) A. Solmi, *Il Risorgimento Italiano*, Milano, 1919, pp. 156-65. — Giolitti, Op. cit., vol. II, pp. 327-69, 480-85 e 502-3.

Tra questi eventi politici, la guerra di Libia ha una ripercussione immediata sulle condizioni finanziarie dell' Italia, perchè le spese per la conquista e l'occupazione della nuova colonia ascendono a 957 milioni nel dicembre del 1913, come ebbe a dichiarare alla Camera il Ministro Tedesco (1). Gli avanzi del bilancio, che abbiamo già citati fino all' esercizio 1906-7, vanno diminuendo nei tre esercizi successivi in questo modo:

	1907-8	1908-9	1909-10
Milioni di L.	61.7	35.3	32.3 (2)

per poi convertirsi in questi disavanzi non indifferenti negli anni posteriori:

	1910-11	1911-12	1912-13	1913-14
Milioni di L.	35	159	307	214 (3)

Il cambio su Parigi continua ad oscillare entro i limiti dei punti d'oro fino al 1910, ma poi sale al di sopra di essi, come risulta dai seguenti corsi massimi e minimi:

	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913
Massimo	100.24	100.20	100.64	100.66	101.10	101.54	102.90
Minimo	99.65	99.21	100.18	100.21	100.25	100.48	100.30

Il prezzo del consolidato 3.75 e poi 3.50 % netto alla borsa di Roma, dopo aver continuato ad essere sopra alla pari, va al di sotto di 100 negli ultimi anni:

	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913
Massimo	103.74	104.96	105.89	106.28	105.07	100.56	99.83
Minimo	100.58	101.98	102.51	102.41	100.84	94.28	96.75 (4).

Ed il saggio dello sconto, che sul mercato libero si era mantenuto tra il 4 e il 3 $^1/_2$ per cento fino alla prima metà

---

(1) U. SPILLMANN, *La Finanza Italiana dall'unificazione del regno*, Milano, 1928, p. 71.
(2) CARCANO, Op. cit., p. 65.
(3) *Annuario statistico 1914*, Roma, 1915, p. 482.
(4) *Annuario statistico 1914*, p. 473.

del 1909, sale al 4 ½ e al 5 nell'autunno di quest'anno, equilibrandosi al saggio ufficiale, che viene portato al 5 ½ per cento dall'ottobre 1910 al febbraio 1911, ritornando al 5 per cento dal febbraio al settembre dello stesso anno, per risalire in quest' ultimo mese di nuovo a 5 ½ e poi alla fine del 1912 al 6 per cento, cioè ad un saggio che non era stato più raggiunto dopo il 1894.

E mentre per l' economia mondiale il periodo, che va dal 1909 al 1913, è un periodo di risveglio e di congiuntura favorevole, per l'Italia, che aveva risentito più tardi le ripercussioni della crisi americana del 1907, è più lento e più tardivo il movimento di ripresa, ostacolato anche dal terremoto di Messina, dalla depressione dell'industria del cotone e della seta e dalla crisi delle due nostre produzioni caratteristiche degli zolfi e degli agrumi, come è meno sensibile il progresso nella vita economica in generale, ostacolato dagli scarsi raccolti agricoli, dalle minori rimesse degli emigranti per le limitazioni all' emigrazione poste dagli Stati Uniti e dall'Argentina, dall'epidemia colerica, che diminuisce l'affluenza dei forestieri, e dalla guerra con la Turchia, che rallenta il movimento degli affari, deprime il mercato monetario e dei valori pubblici, contrae l'attività di molte industrie, arresta alcune correnti commerciali, accresce la disoccupazione e determina il ribasso delle mercedi (1).

Ma tutte queste circostanze sfavorevoli, pur rallentando il progresso economico dell'Italia, non tolgono che esso continui nel suo complesso anche negli anni, che ora consideriamo, come risulta, per non citare troppe cifre, da quelle del nostro commercio internazionale, che seguitano a crescere nelle seguenti proporzioni:

	1909	1910	1911	1912	1913
Importazioni Mil. di L.	3112	3246	3389	3702	3646
Esportazioni » »	1867	2080	2204	2397	2512 (2).

(1) R. Bachi, *L'Italia Economica nel 1909*, pp. 168-70, e *nel 1912*, p. XIII, nella *Riforma sociale*, 1910 e 1913.

(2) *Annuario statistico 1914*, p. 467.

E la constatazione di questo progresso è anche più ampiamente documentata da uno scrittore straniero, non certamente parziale, che, dopo avere enumerate le traversie avute dall' Italia in questo periodo, conclude che essa ha dato prova di una grande vitalità e che la sua resistenza finanziaria durante una guerra prolungatasi per un anno è stata rimarchevole. Difatti i suoi titoli di debito pubblico, come ha dovuto rilevare l'*Economist*, sono ribassati alla borsa di Londra assai meno di quelli degli altri Stati per le convulsioni balcaniche. E l'autore conclude che la fiducia dei mercati internazionali è pienamente giustificata, perchè l'Italia è finanziariamente ed economicamente in continuo sviluppo (1).

Intanto che si svolgevano gli eventi economici, finanziari e politici, che abbiamo riassunti in questo capitolo, la circolazione dei tre istituti di emissione aveva il seguente andamento alla fine di ogni mese:

Banco di Sicilia.

	1903	1904	1905	1906	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913
Gennaio	62.2	61.1	66.1	60.7	72.9	81.2	92.6	89.6	92.7	89.3	91.2
Febbraio	57.9	61.0	63.7	71.3	71.1	81.2	91.7	91.3	93.1	88.5	89.2
Marzo	58.0	58.1	64.6	72.4	74.5	87.2	94.6	94.6	93.4	90.9	93.6
Aprile	59.3	53.0	62.9	69 6	72 6	86.0	91.7	92.7	89.2	92.6	96.0
Maggio	59.6	59.2	65.3	71.1	72.6	83.8	93.7	94.3	90.0	91.3	95.7
Giugno	62.5	61.2	72.1	74.2	77.9	93.0	99.7	98.8	96.6	96.8	101.4
Luglio	62.5	56.4	67.7	70.8	78.6	93.6	98.0	97.1	94.7	95.1	101.5
Agosto	62.7	61.6	70.1	68.8	79.3	89.2	89.9	91.6	89.6	92.8	92.0
Settem.	66.6	61.8	73.1	73.2	79.7	90.9	87.1	90.0	91.6	96.7	89.3
Ottobre	66.6	63.5	70.4	68.8	79.6	91.1	94.1	88.8	88.3	90.3	90.7
Novembr.	66.4	64.4	74.9	69.5	79.9	91.1	98.7	93.0	87.2	89.3	97.0
Dicembre	66.5	71.2	70.2	70.3	79.6	95.8	94.4	96.7	91.0	90.1	101.3

(1) A. PAWLOWSKI, *La situation économique et financière de l'Italie*, nel *Journal des Économistes*, aprile 1913, pp. 33-34 e 50.

Banca d'Italia.

	1903	1904	1905	1906	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913
Gennaio . . .	859.5	888.2	914.3	1009.5	1174.7	1347 7	1349.6	1407.3	1475.5	1633.3	1639.2
Febbraio. . .	820.0	865.6	884.0	974.4	1146.8	1301.4	1311.0	1356.1	1425.6	1584.9	1609.7
Marzo . . .	817.3	854.7	885.5	990.6	1163.4	1312.4	1328.9	1375.1	1426.5	1609.0	1620.3
Aprile . . .	780.3	828.5	866.7	984.1	1146.0	1289.2	1310.4	1346.4	1406.1	1577.0	1548.6
Maggio . . .	756.2	808.1	858.4	958.6	1136.2	1272.5	1285.3	1338.4	1393.2	1544.0	1532.2
Giugno . . .	812.0	852.7	941.0	1066.5	1265.7	1371.2	1392.4	1448.2	1473.3	1620.5	1625.7
Luglio . . .	866.4	877.8	975.3	1119.3	1325.3	1430.9	1446.1	1497.6	1529.5	1672.9	1669.1
Agosto . . .	849.8	865.2	959.3	1111.0	1309.3	1416.7	1429.0	1482.3	1527.1	1644.9	1678.4
Settembre . .	879.9	913.9	1008.2	1166.4	1365.3	1436.2	1467.1	1534.0	1625.9	1731.4	1750.3
Ottobre . . .	896.0	923.6	1026.5	1207.4	1416.6	1429.0	1477.1	1563.9	1690.8	1741.2	1790.7
Novembre . .	888.4	912.8	1001.8	1182.4	1412.4	1393.5	1438.7	1510.0	1670.3	1692.7	1752.6
Dicembre . .	899.4	914.3	1005.5	1187.6	1411.6	1389.1	1441.7	1523.5	1693.7	1700.7	1764.4

Banco di Napoli.

	1903	1904	1905	1906	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913
Gennaio	244.1	260.9	278.9	316.8	337.6	353.7	369.2	379.7	388.1	401.9	408.5
Febbraio	249.6	261.1	280.4	318.0	332.7	355.9	358.3	369.3	380.0	393.7	394.3
Marzo.	254.2	259.5	285.1	322.2	341.7	360.9	365.8	377.6	388.6	397.1	403.8
Aprile.	261.2	262.3	283.7	316.0	331.8	364.8	373.8	375.5	377.7	403.9	414.2
Maggio	260.8	263.7	287.8	322.5	335.4	361.9	374.3	378.9	380.0	407.2	410.2
Giugno	273.1	282.8	304.3	332.8	359.7	375.0	393.0	395.9	398.1	412.8	422.1
Luglio.	262.5	273.0	301.0	324.8	346.5	368.2	385.3	390.5	387.2	415.7	423.9
Agosto	266.3	276.2	313.5	331.8	351.5	357.9	378.9	396.0	384.3	410.7	411.7
Settembre	272.4	289.8	317.9	345.4	362.5	366.6	386.9	409.2	404.6	420.9	418.0
Ottobre	275.6	288.9	312.3	333.9	368.5	374.0	380.4	410.8	402.5	423.3	414.5
Novembre	271.1	288.9	319.2	339.3	364.4	374.6	385.6	415.2	405.2	424.0	412.4
Dicembre.	270.1	291.5	330.8	347.3	360.3	377.6	395.5	406.6	408.7	421.5	417.8

L' aumento è sensibile e continuato per tutte e tre le banche, come risulta dalle cifre della circolazione complessiva alla fine di ciascuno degli undici anni qui presi inconsiderazione:

	1903	1904	1905	1906	1907	1908
Mil. di L.	1236	1276.9	1406.5	1605.3	1851.5	1862 6
		1909	**1910**	**1911**	**1912**	**1913**
		1931.7	2026.8	2193.4	2212.4	2283.5

Al quale aumento corrisponde un incremento più che proporzionale delle riserve metalliche o equiparate, che si manifesta, in cifre assolute e nella loro percentuale rispetto alla circolazione, come segue:

	1903	1904	1905	1906	1907	1908
Mil. di L.	792	815.7	998	1145	1340.6	1390.7
%	64.07	63.87	70.96	71.33	72.41	74.66
		1909	**1910**	**1911**	**1912**	**1913**
		1409	1411.2	1468	1509.8	1569.4
		72.94	69.13	66.92	68.24	68.72

Mentre la circolazione dei biglietti di Stato si mantiene quasi costante in questi undici anni, come risulta dalle seguenti cifre:

	1903	1904	1905	1906	1907	1908
Mil. di L.	445.9	444.8	442.2	438.4	437.5	435.7
	1909	**1910**	**1911**	**1912**	**1913**	
	432.9	442.1	485.3	499	499	(1).

Le variazioni da un anno all'altro sono insignificanti in quest'ultima specie di circolazione, che assumerà un'importanza assai maggiore, insieme alla circolazione bancaria emessa per conto dello Stato, nel periodo successivo, di cui andremo ora ad occuparci.

---

(1) *Bollettino Mensile del Ministero del Tesoro*, Roma, 1903-12. — *Annuario statistico 1914*, p. 478.

CAPITOLO III

L'inflazione cartacea durante la guerra (1914-1918).

Nei primi sette mesi del 1914 l'attività economica italiana ha uno sviluppo assai lento, di cui si vedono le manifestazioni più appariscenti nella mancanza di slancio e di ardite iniziative, nella fiacchezza degli affari in tutti i rami di produzione e nella tendenza al ribasso delle quotazioni di borsa. Questo ambiente di rilassatezza e di depressione attenua la crisi, che scoppia quando s'inizia la guerra alla fine di luglio e che sarebbe stata senza dubbio più violenta, se l'Italia si fosse trovata in un periodo di grande prosperità e d'intensa speculazione; ma non riesce ad eliminare la crisi stessa, che è ugualmente di una gravità eccezionale.

La guerra, infatti, interrompe immediatamente i rapporti internazionali, riduce il commercio d'importazione e di esportazione, diminuisce sensibilmente il traffico marittimo ed il movimento ferroviario, determina un brusco arresto in quasi tutte le industrie, non ancora contrabbilanciato dalla maggiore attività di quelle, che prepareranno materiali bellici, diffonde ovunque una sensazione d'incertezza, che distoglie da ogni iniziativa e spinge ognuno a realizzare, a vendere, a riscuotere i propri crediti e a liquidare gli affari in corso. I prezzi dei titoli pubblici ribassano a precipizio. Sale il saggio dello sconto da 4 $^1/_4$ a 4 $^1/_2$, a 5, a 6 e a 7 per cento. I cambi aumentano moltissimo e diventano assai più oscillanti del solito. E per arginare in qualche modo il panico si chiudono le borse e si sospendono le quotazioni ufficiali. La te-

sorizzazione si fa da tutti su larga scala e si estende all'oro, all'argento e perfino alla carta, dando luogo a penose deficienze di medio circolante con difficoltà grandissime per i piccoli pagamenti. Le banche sono affollate da depositanti, che per aver denari a loro disposizione, o per paura di non poterli avere in seguito, domandano il ritiro dei loro depositi, mettendo in grave imbarazzo tutti gl'istituti di credito. Ed il mondo commerciale chiede ed ottiene dal Governo la moratoria, che viene regolata dai decreti reali del 4 e del 16 agosto, del 27 settembre e del 20 dicembre, e che riguarda i depositi bancari, le cambiali e le operazioni di borsa.

Ma per rimediare a questa tremenda crisi, che aveva principalmente l'aspetto di crisi monetaria e di credito, la moratoria non basta e non si può far a meno di ricorrere ad un aumento di emissioni cartacee. La circolazione dei biglietti di Stato, che poco prima dello scoppio della guerra era stata elevata, con la legge del 9 luglio 1914, da 500 a 525 milioni, riducendo di altrettanto la circolazione bancaria, veniva portata a 700 milioni col decreto del 19 settembre 1914, che, oltre a ciò, autorizzava lo Stato ad emettere buoni di cassa da 1 e 2 lire con piena copertura d'argento e ad innalzare da 155 a 310 milioni la somma delle anticipazioni, che gl'istituti di emissione sono tenuti a fare al Tesoro.

E anche la circolazione bancaria per conto del commercio viene notevolmente allargata. I decreti del 4 e del 13 agosto 1914 aumentano ciascuno di un terzo il limite stabilito dalla legge per la circolazione complessiva, accrescendola apparentemente di 605 milioni, ma effettivamente di 362 milioni soltanto, perchè le banche hanno dovuto coprire col 40 per cento di riserva la circolazione aumentata e diminuire di altrettanto la circolazione a piena copertura metallica. E un ulteriore incremento di un altro terzo subisce il limite normale della circolazione, col decreto del 23 novembre 1914, che ebbe lo scopo di compensare le banche della riduzione, a cui era stata sottomessa la circolazione per

conto del commercio a piena copertura metallica, in seguito all'impiego di una parte delle riserve d'oro e d'argento a garanzia della circolazione necessaria per le anticipazioni statutarie. Con queste maggiori disponibilità gl'istituti di emissione poterono largheggiare in aiuti ai commerci e alle industrie nei primi mesi della crisi bellica, contraendo poi la circolazione per conto proprio, a misura che l'attività economica tornava in condizioni meno anormali e che si accresceva la circolazione per conto del Governo.

In seguito a questi provvedimenti, alla fine del 1914, la circolazione bancaria per conto del commercio era salita a 2201 milioni e quella per conto dello Stato a 735 milioni, con un totale complessivo di 2936 milioni di lire. Contemporaneamente le riserve metalliche od equiparate da 1661.4 milioni, quali erano al 31 dicembre del 1913, salgono a 1738.6 milioni alla fine del 1914. Ma, di fronte a questo aumento in cifre assolute, l'allargamento della circolazione cartacea provoca una riduzione proporzionale delle riserve, che, da 68.72 per cento nel 1913, scendono a 54.86 nel 1914, con un peggioramento che si verifica a partire dalla fine di luglio (1).

Così s'inizia l'inflazione cartacea, la quale continuerà poi per molti anni, aumentando progressivamente e provocando un ribasso sempre più notevole nel valore della nostra unità monetaria, che si manifesta nei riguardi con l'estero, per mezzo del rialzo dei cambi e, nei rapporti interni, col rialzo di tutti i prezzi.

Le oscillazioni dei cambi esteri esprimono il rapporto di valore tra la nostra moneta e quella degli altri paesi e dipendono dal credito, che gode lo Stato, dalla quantità di carta emessa e dalla bilancia dei pagamenti internazionali. Quando i biglietti sono convertibili in oro senza indugi e senza ostacoli, non possono mai valere meno del metallo prezioso con

---

(1) R. Bachi, *L'Italia Economica nel 1914*, Città di Castello, 1915 pp. IX-XIII, 49-53 e 231-34.

cui c'è la possibilità di barattarli ad ogni richiesta. Viceversa se la convertibilità cessasse del tutto e non fosse mai ripresa, la carta non avrebbe più alcun valore e nessuno sarebbe disposto ad accettarla in pagamento. Tra questi due estremi si ha una convertibilità sospesa o differita che determina un aggio sull'oro, o, ciò che equivale, un disaggio sulla carta, in base alle previsioni che si fanno sulla data più o meno lontana, in cui il biglietto tornerà ad essere convertibile in oro, le quali risentono l'influenza della fiducia, di cui gode lo Stato, dipendente alla sua volta dal rapporto tra le entrate e le spese pubbliche, dalle vicende favorevoli o sfavorevoli della guerra, dall'andamento dei commerci e delle industrie, dalla ricchezza del paese e dalla stabilità del suo regime all'interno.

Ma non è soltanto la sospensione della convertibilità, che determina il disaggio. Esso viene ad accrescersi, inoltre per la stessa espansione delle emissioni cartacee, prima di tutto perchè questa espansione è un segno delle cattive condizioni della finanza pubblica ed allontana il momento del ritorno alla convertibilità e poi perchè il valore della carta moneta non può a meno di deprimersi a misura che ne aumenta la quantità, per la stessa ragione che ribassa il prezzo di qualunque merce, la cui offerta si sia accresciuta. Mentre, data una medesima quantità di carta, il suo valore aumenta o diminuisce secondo la velocità della circolazione, secondo il movimento degli affari e secondo le variazioni del medio circolante degli altri paesi.

Ed infine, poichè il disaggio della moneta nazionale deriva dalla differenza di valore tra questa e la moneta estera d'oro, esso può variare, oltre che per ragioni influenti sulla carta, anche per effetto della domanda e dell'offerta di metalli preziosi pei pagamenti all'estero. Quando il paese a corso forzoso ha più debiti che crediti verso l'estero fa domanda di oro per pagare la differenza e l'aggio cresce; viceversa diminuisce, quando questo paese ha più da riscuotere dall'estero

che non da pagare. E se nella realtà la bilancia dei pagamenti internazionali non dà luogo quasi mai a spedizione di metalli preziosi, fa ugualmente crescere il disaggio, provocando il rialzo dei cambi, per determinare la convenienza per gli stranieri di rimandare la riscossione dei crediti, percependo in compenso del ritardato incasso un elevato interesse, che è compreso nel cambio e contribuisce a rialzarne il saggio (1).

Queste ragioni, che servono a spiegare l'andamento dei cambi negli anni successivi, non trovano applicazione nel secondo semestre del 1914. Appena scoppiata la guerra, i cambi, che avevano oscillato intorno alla parità nel primo semestre, subiscono un brusco e violento rialzo, salendo per la Francia da 100.28 a 106.75, per la Germania da 123.25 a 127.70, per l'Inghilterra da 25.25 a 26.55 e per la Svizzera da 100.25 a 105. L'aumento così rapido si deve attribuire alla crisi monetaria dell'agosto, all'intervento della speculazione, che si esercitava in un ambiente pieno d'incertezze ed invaso dal panico e al ritiro dei capitali esteri dal nostro paese. E anche nei mesi successivi l'andamento dei cambi fu quanto mai anormale. Le valute germaniche ed austriache ribassano a precipizio per le abbondanti offerte dei nostri emigranti, che tornano in patria, mentre le altre divise erano ricercate a prezzi altissimi e l'aggio sull'oro arriva perfino al 14 per cento. Ma, passata la crisi monetaria, l'aggio scende a 5-6 per cento, il cambio sulla Francia va a 3 per cento e quello sull'Inghilterra cala a 25.88 alla fine dell'anno (2).

Insieme al rialzo dei cambi l'inflazione cartacea provoca il rialzo dei prezzi, che in parte dipende pure dall'aumento di costo di tutti i prodotti, ma che in misura preponderante è la conseguenza necessaria del deprezzamento della carta e serve in modo approssimativo a valutarlo nei rapporti in-

---

(1) C. Supino, *La Carta Moneta in Italia*, Bologna, 1921, pp. 62-68.
(2) Bachi, Op. cit., pp. 93-97.

terni. L'aumento dei prezzi è indiretto, se deriva dall'aggio, è diretto, se dipende dall'incremento della circolazione cartacea. L'uno si manifesta dapprima sulle merci importate dall'estero, che si pagano tanto di più, per quanto più rialza il cambio, e sulle merci esportabili, che si vendono meglio anche all'interno, quando il cambio è più sfavorevole, ripercuotendosi quindi sugli altri prodotti, che adoprano, come materie prime e come strumenti, merci estere o merci nazionali esportabili all'estero. L'altro si manifesta dapprima in quelle industrie, che forniscono prodotti allo Stato, le quali si trovano subito in contatto con le nuove correnti cartacee, e si propaga di poi nelle altre industrie, che alla lor volta vengono in contatto colle prime (1). Così a poco per volta l'aumento dei prezzi, tanto indiretto, quanto diretto, si estende a tutti i rami d'industria, ma non si diffonde in modo uniforme e proporzionale in tutto il campo economico, perchè la maggior domanda fa estendere la produzione ora a costi crescenti ed ora a costi decrescenti, perchè l'aumento dei prezzi restringe la richiesta di certi prodotti e lascia invariata quella di molti altri e perchè alcune merci, abbandonate alla libera contrattazione, rincarano moltissimo, mentre in altre i prezzi sono tenuti in freno da calmieri o da limitazioni governative di altra specie.

Di fronte ad un aumento dei prezzi, che ha luogo a ondate e si diffonde in una misura così poco uniforme, l'unico mezzo per formarsi un'idea del deprezzamento della carta moneta è di stabilire delle medie dei prezzi di molti prodotti col sistema dei numeri indici, in modo da eliminare, per quanto è possibile, le cause accidentali, che influiscono sulla domanda e sull'offerta di alcune merci, turbando la visione completa del fenomeno generale che vogliamo analizzare. Per il periodo bellico e dell'immediato dopo guerra seguiremo i numeri indici formati dal Prof. R. Bachi, il quale ha preso per punto

(1) WAGNER, *Russische Papierwährung*, pp. 97-98.

di partenza la media dei prezzi, per il quinquennio 1901-05, di 40 prodotti appartenenti alle seguenti cinque categorie: 1) cereali e carni, 2) altre derrate alimentari, 3) fibre tessili, 4) minerali e metalli, e 5) merci varie, scegliendo i prodotti, che danno un traffico più considerevole nel nostro paese e che hanno un mercato con sicure quotazioni. Secondo il sistema Bachi, mettendo uguale a 100 la media dei prezzi del quinquennio 1901-05, il numero indice del 1912 è 127.1, del 1913 126 e del 1914 119.8. Da cui si vede che, nei primi mesi dopo l'inizio della guerra, i prezzi non risentono subito l'influenza dell'inflazione cartacea, ma, invece di aumentare, ribassano in conseguenza della crisi e dello sconvolgimento, che ha portato in tutti i rapporti economici lo scoppio della grande conflagrazione.

Nel 1915 la crisi si va dileguando, i rapporti economici si adattano alle nuove condizioni derivanti dalla guerra e le crescenti emissioni cartacee cominciano ad influire in modo sensibilissimo sul valore della nostra unità monetaria col rialzo dei cambi e con l'aumento dei prezzi. Alla vigilia del nostro intervento nel conflitto europeo con la dichiarazione di guerra all'Austria, un decreto del 23 maggio eleva da 300 a 600 milioni le anticipazioni dei tre istituti allo Stato, per permettergli di aiutare le casse di risparmio, i monti di pietà, le società cooperative di credito e le casse rurali cooperative affinchè questi istituti di credito possano far fronte alle domande di ritiri di depositi, ed eleva da 400 a 600 milioni le somministrazioni di biglietti per i bisogni dalla Cassa Depositi e Prestiti. Un altro decreto della stessa data porta da 310 a 485 milioni le anticipazioni statutarie al Tesoro con l'obbligo della riserva metallica di un terzo; ed altri due decreti successivi del 27 giugno e del 23 dicembre danno facoltà alle banche di fare anticipazioni straordinarie al Governo senza riserva metallica, dapprima fino a 200 e poi fino a 400 milioni.

Così durante il 1915 la circolazione per conto dello Stato

da 735 milioni passa a 2069.3 milioni, alla quale cifra deve aggiungersi quella di 1082.1 milioni, data dalla circolazione dei biglietti di Stato. È vero che in quest'anno la circolazione per conto del commercio si riduce da 2211.7 a 1898.7 milioni; ma è tale l'espansione della circolazione fatta dal Governo direttamente, o per conto di esso dalle banche di emissione, che alla fine del 1915 i biglietti emessi ammontano in totale a 5050 milioni di lire. E le riserve metalliche dei tre istituti di emissione, in seguito al ritiro dalla Banca d'Italia di valute estere appartenenti al Tesoro, scendono da 1738.6 nel 1914 a 1699.7 milioni alla fine del 1915, arrivando ad una percentuale di 35.94 per cento soltanto.

Tale espansione della circolazione cartacea, insieme all'aumento delle importazioni dall'estero per la nostra preparazione bellica, determina un crescente deprezzamento della lira, che non si può più misurare sul cambio di Parigi, perchè anche la Francia allarga sensibilmente le sue emissioni cartacee, ma si rileva in modo evidente dal cambio su Londra, che da 26.30 in gennaio sale gradatamente a 31.38 in dicembre, da quello su Nuova York, che va da 5.42 a 6.58 e da quello svizzero, che da 102.50 arriva a 125.42. L'aumento si fa più marcato dopo la nostra entrata in guerra, perchè dal maggio in poi si allargano ancor di più le emissioni, si accentua lo sbilancio commerciale, che viene aggravato dal rialzo dei prezzi delle merci d'importazione, e si ha un forte rincaro dei noli, accrescendo il tributo, che dobbiamo pagare alle marine mercantili straniere.

E il deprezzamento della lira comincia nel 1915 ad essere chiaramente visibile anche nei riguardi interni per mezzo del rialzo dei prezzi, come risulta dall'indice generale, che era già salito a 132.7 in gennaio ed arriva a 214.8 in dicembre, con un aumento, che è più moderato per il grano, il cui indice medio annuale passa da 116.2 nel 1914 a 183.6 nel dicembre 1915, ma che è più violento per il vino, che va da 96.1 a 332.5, per la lana, che da 133 arriva a 236.8,

per il carbone Cardiff, salito da 139 a 590.3 e per il legname, che da 138.5 giunge a 332.5 (1).

Intanto col prolungarsi della guerra, dopo passata la crisi economica, che si ebbe al suo inizio, si sviluppa un'attività grandissima in tutte le industrie, che forniscono alimenti, vestiti, armi e munizioni ai combattenti. Ed in esse affluisce su vasta scala il lavoro disponibile, facendo cessare quasi del tutto la disoccupazione operaia, s'investe una gran parte di capitale circolante per pagare i salari e per acquistare materie prime e si destinano quei capitali fissi, già investiti sotto determinate forme per altri scopi e che con leggere modificazioni vengono adattati a fornire prodotti per la guerra. Così, con la contrazione dei consumi e della produzione di tutto ciò che non serve all'esercito e alla marina e con la espansione dei più svariati rami produttivi, che provvedono direttamente ed indirettamente a scopi bellici, si compie la trasformazione dell'attività economica nazionale dall'economia di pace all'economia di guerra. E alla crisi, al ristagno, alla depressione, prevalenti nei primi mesi dell'immane conflitto, succede un periodo di prosperità intensa, che si rivela per molteplici sintomi e con caratteri suoi propri.

Tra i quali si presentano più spiccati, dice il Bachi, la grande dilatazione del traffico, i subiti guadagni, la tendenza a creare nuove imprese, i forti investimenti in società anonime, l'incremento nel commercio con l'estero, il rialzo dei prezzi, del saggio dei profitti e degl'interessi, l'ingrossarsi dei depositi bancari, una maggiore velocità nella circolazione monetaria, un più intenso movimento ferroviario, la tendenza al rialzo nelle quotazioni dei titoli a reddito variabile, un pertinace senso di ottimismo nel mondo dei produttori, che provoca singolari audacie, anima molte speranze e vela le

(1) R. Bachi, *L'Italia Economica nel 1915*, Torino, 1916, pp. IX-XII, 52-58, 93 e 238-41.

tante incognite del futuro. Questi sintomi di fortemente intensa vita hanno, assai più che d'ordinario, caratteri fittizi. Centro e dominatore dell'economia è diventato, in maniera sempre più significativa, lo Stato, il quale può dare un così largo ritmo all'economia, trasformando capitali e redditi futuri in redditi e beni presenti, mediante processi vari, con i grandi prestiti all'interno e all'estero, con la vasta emissione di moneta cartacea. L'enorme inflazione della circolazione — coordinata con la più rapida velocità nel giro monetario — determina e spiega alcuni dei caratteri di artificio di questa fase; e così il più decisivo ergersi della curva dei prezzi sino ad altezze ancora ignote, il dilatarsi del volume dei depositi bancari, strettamente coordinato con la dilatazione del volume della circolazione monetaria, il ribasso nel saggio di sconto e l'abbondanza di disponibilità per impieghi a breve scadenza da un lato, e dall'altro il gran rialzo nel saggio d'interesse per impieghi permanenti e lo stimolo pertinace e spesse volte venturoso verso la dilatazione degli affari (1).

In connessione con questo sviluppo degli affari la circolazione bancaria per conto del commercio, dopo essere discesa ad un minimo di 1656 milioni il 20 febbraio del 1916, comincia a salire gradatamente nei mesi successivi, arrivando alla fine dell'anno a 2458 milioni. E che questo aumento sia in rapporto con l'intensificarsi dell'economia di guerra, vien confermato dal fatto, che è principalmente la circolazione della Banca d'Italia, che ha una maggiore espansione, mentre quella del Banco di Napoli e del Banco di Sicilia in alcuni mesi diminuisce e nel complesso ha un incremento molto meno rapido, come risulta evidente dalle tabelle che diamo alla fine di questo Capitolo.

Anche la circolazione bancaria per conto dello Stato sale

---

(1) R. Bachi, *L'Italia Economica nel 1916*, Città di Castello, 1917, pp. V-VI.

in modo più lento nel 1916, partendo da un minimo di 2112 milioni al 10 gennaio per arrivare a 2554 milioni il 31 dicembre. L'unica innovazione avvenuta in questo anno in tale specie di circolazione è data dal decreto luogotenenziale 31 agosto 1916, che porta da 600 milioni ad un miliardo il limite delle emissioni di biglietti per antecipazioni ad enti vari nell'interesse pubblico e che mette questo fondo a disposizione dello Stato, non più soltanto per provvedere armi, munizioni ed altri prodotti occorrenti all'esercito e alla marina, oltre che per acquisti di grano, ma anche per gli acquisti di altri generi alimentari e di merci di largo consumo, ai quali provvede il Commissariato per gli approvvigionamenti. In complesso la circolazione dei tre istituti di emissione arriva a 5012 milioni alla fine del 1916, a cui bisogna aggiungere 1124 milioni di biglietti di Stato. E le riserve metalliche o equiparate delle banche salgono a 1736 milioni, che, però, di fronte ad una circolazione tanto accresciuta, rappresentano una percentuale sui biglietti e sugli altri debiti a vista di 26.95 per cento soltanto (1).

L'aumento dei cambi continua anche nel 1916, specialmente negli ultimi mesi: la sterlina sale da 31.87 a 32.59, il dollaro da 6.68 a 6.85, dopo essere sceso a 6.33 nel marzo e nel maggio, ed il franco svizzero va da 120.24 nel giugno a 135.19 nel dicembre. A questo aumento dei cambi contribuisce, oltre il persistente incremento della circolazione cartacea, l'eccesso crescente delle importazioni, che è solo in parte compensato dai debiti contratti all'estero, ad onta dei quali rimane un disavanzo nella bilancia dei pagamenti internazionali, che supera i 200 milioni, tanto nell'agosto quanto nel settembre, e raggiunge i 480 milioni nel giugno. E del resto, anche quando questo disavanzo non c'è, il solo

(1) B. Stringher, *Sulle condizioni della circolazione e del mercato monetario durante e dopo la guerra,* Roma, 1920, pp. 13, 21, 41 e 197-98. — Bachi, Op. cit., pp. 53-60.

fatto che esso è eliminato con debiti all'estero non può a meno di inasprire i cambi, perchè il crescente indebitamento dello Stato è un sintomo delle sue poco liete condizioni finanziarie e perchè i pagamenti all'estero sono soltanto ritardati e dovranno essere eseguiti o prima o poi (1). All'inasprimento dei cambi corrisponde un rialzo sensibile dei prezzi, che è meno marcato pei cereali, per le carni e per le altre derrate alimentari sottoposte a calmieri o a controlli governativi per ragioni politiche, ma che si manifesta in modo più chiaramente visibile nel complesso di tutte le merci, il cui indice generale arriva nel dicembre a 294.6, con un aumento di 37.2 sull'indice del dicembre 1915 e di 154.6 su quello del luglio 1914 (2).

Ma, se nel 1916 la circolazione cartacea si allarga principalmente per conto delle banche, che aiutano e sussidiano i vari rami di produzione maggiormente sviluppatisi, col passaggio definitivamente avvenuto dalla economia di pace alla economia di guerra, nel 1917, invece, è soprattutto la circolazione di Stato o per conto di esso, che si estende moltissimo nei primi tre quarti dell'anno ed arriva a cifre impressionanti in seguito al disastro di Caporetto. Il limite massimo delle antecipazioni straordinarie al Tesoro pei tre istituti di emissione, che era di 400 milioni, viene aumentato con decreti luogotenenziali a 800 milioni il 4 gennaio, a 1300 milioni il 26 luglio, a 1800 milioni il 9 settembre, a 2500 milioni il 4 novembre e a 3300 milioni il 9 dicembre. Ed il decreto 10 giugno 1917, relativo alla requisizione dei cereali, accresce da 1000 a 1500 milioni il limite massimo delle somministrazioni da farsi al Tesoro, estendendo gli scopi di esse, oltre che alle spese per la requisizione del grano, a quelle per la requisizione dei combustibili e alle anticipazioni da

(1) A. Loria, *Aspetti sociali ed economici della guerra mondiale,* Milano, 1921, pp. 172-76.

(2) Bachi, Op. cit., pp. 109-12.

farsi ad istituti di credito agrario, per favorire, mediante prestiti agli agricoltori, la coltivazione del grano e degli altri cereali.

In seguito a queste disposizioni la circolazione bancaria per conto dello Stato, che era di 2679 milioni al 10 gennaio 1917, sale lungo l'anno, arrivando, con uno sbalzo in avanti di 1425 milioni nell'ultimo trimestre, a 5833 milioni al 31 dicembre. Mentre contemporaneamente i biglietti di Stato (esclusi i buoni di cassa), da 1346 milioni nel gennaio, salgono nel dicembre a 1749 milioni. L'aumento si giustifica in parte con la necessità di accrescere le disponibilità liquide, per arginare il panico dei depositanti, in seguito all'invasione nemica del Veneto, e per aiutare i numerosi istituti di credito emigrati dalle regioni invase; ma le emissioni cartacee si erano accresciute in tal modo anche prima di Caporetto, da denotare chiaramente il prevalere di un nuovo indirizzo finanziario, in cui si dava un posto più largo alla circolazione a corso forzoso, fra i mezzi per far fronte alle spese di guerra.

La circolazione bancaria per conto del commercio non ha, come dicemmo, un grande aumento nel 1917, giacchè, da 2361.6 milioni al 10 gennaio, scende a 2190 milioni al 20 febbraio, per risalire a 2632 milioni il 10 luglio e a 2909 milioni il 20 novembre, retrocedendo poi a 2592 milioni al 31 dicembre. Su queste oscillazioni influiscono in modo prevalente le emissioni della Banca d'Italia, che hanno il solito aumento nell'estate, in coincidenza col raccolto della seta e del grano, ed un aumento eccezionale in novembre, in rapporto alla dolorosa circostanza, a cui abbiamo già accennato. Le riserve metalliche od equiparate salgono a 1791.6 milioni al 31 dicembre; ma nella composizione di esse si osserva una diminuzione di 86.4 milioni nella parte costituita da oro; per la sola Banca d'Italia la diminuzione, tra il 1914 e il 1917, è di 303 milioni, mentre i suoi certificati di credito sull'estero e i depositi di oro all'estero aumentano di 424 milioni. Nel complesso, alla fine del 1917, la circolazione car-

tacea per conto del commercio e del Tesoro, con l'aggiunta dei biglietti di Stato, arriva alla rilevantissima cifra di 10.174 milioni di lire.

Con questa inflazione crescente è naturale che i cambi seguitino a salire anche nel 1917: in marzo la sterlina è a 37.05, il dollaro a 7.80 e il franco svizzero a 154.09. E se, con l'entrata in guerra degli Stati Uniti ed in seguito agli accordi economici da essi stipulati con l'Italia, si ha un miglioramento in maggio, con una discesa dei tre cambi a 33.43, a 7.02 e a 137.09 $^1/_2$, il rialzo procede dal giugno sempre più rapido ed arriva ad un livello mai prima d'ora toccato dopo Caporetto, quando alla fine dell'anno il cambio sale a 39.87 su Londra, a 8.36 su Nuova York e a 190.40 $^1/_2$ sulla Svizzera. Questa volta non è più la bilancia dei pagamenti internazionali, che inasprisce i cambi, perchè essa, anzi, agisce in senso inverso, presentando un avanzo, in grazia dei prestiti esteri, di 553 milioni nel maggio, di 623.5 milioni nel luglio, di 445.5 milioni nel settembre e di 141.5 milioni nell'ottobre. Ma, ad onta di questi avanzi, i cambi salgono per effetto della scossa tremenda, che riceve il credito dello Stato, in seguito alle perdite ingenti di materiali bellici nella invasione del Veneto e per effetto della enorme espansione cartacea in conseguenza di quel disastro. Nè, di fronte ad un rialzo provocato da ragioni così gravi, può essere rimedio sufficiente il monopolio dei cambi, instaurato col decreto 25 novembre, che coordina meglio i pagamenti tra i vari ministeri e controlla le rimesse fatte all'estero dai privati, ma non può impedire il deprezzamento di una carta così abbondante ed emessa in momenti così tragici.

Il qual deprezzamento si manifesta anche nei riguardi dell'interno per la stessa inflazione cartacea, che rende esuberanti i mezzi di scambio rispetto al movimento degli affari e che provoca una crescente domanda di prodotti, facendoli rincarare, ad onta che il rincaro sia tenuto in freno dall'intervento dello Stato, coi calmieri, coi divieti d'importa-

zione e di esportazione, con le requisizioni e col controllo su molti rami di traffico. Il commercio libero si va sempre più ristringendo: delle 40 merci prese in considerazione dal Bachi pei suoi numeri indici, 38 erano esenti da vincoli nel gennaio 1916, ma discendono a 28 nel gennaio 1917 e a 22 nel dicembre dello stesso anno. E ciò nonostante l'indice generale dei prezzi, da 288.1 nel gennaio del 1917, sale a 459.3 nel dicembre; ma per le materie tessili l'indice del dicembre è 515.5 e pei minerali e metalli 870.7; mentre, se per i cereali e le carni è 322.9, pei prodotti dello stesso gruppo non calmierati è invece 621.9 (1).

Anche nel 1918 la circolazione cartacea, nelle sue varie specie, seguita ad espandersi in proporzioni assai rilevanti. I limiti massimi delle antecipazioni straordinarie, che gl'istituti di emissione sono tenuti a fare al Tesoro, passano da 3300 a 4050 milioni, col decreto luogotenenziale del 9 maggio e a 4850 milioni, col decreto del 28 giugno. È pure aumentato il limite delle antecipazioni a terzi per conto dello Stato, sia per l'estensione delle anteriori forme d'impiego di tale specie di emissioni, sia per nuovi bisogni. Il decreto luogotenenziale del 9 maggio dispone che la Banca d'Italia possa emettere biglietti per scontare al saggio del 2 $^1/_2$ per cento gli effetti cambiari destinati a facilitare la ricostituzione del patrimonio zootecnico nelle provincie già invase dal nemico; un altro decreto del 26 maggio permette ulteriori emissioni per riscontare all'Istituto nazionale per la cooperazione cambiali garantite con privilegio speciale; il decreto del 29 settembre autorizza emissioni di biglietti per le operazioni dell'ufficio centrale del mercato serico; ed infine, coi decreti del 14 aprile e del 14 luglio, il limite delle antecipazioni a istituti di credito agrario, per metterli in grado di far prestiti agli agricoltori ad incremento della cultura dei cereali e di altre derrate, è elevato da 30 a 45 milloni di lire.

---

(1) R. Bachi, *L'Italia Economica nel 1917*, Città di Castello, 1918, pp. 29-34, 70-76 e 221-26.

In tal modo la circolazione bancaria per conto dello Stato durante il 1918 cresce da 5799 milioni al 10 gennaio a 7165.6 milioni al 31 dicembre, alla quale si deve aggiungere, per l'ultima data, una circolazione di biglietti di Stato di 2124 milioni. Anche la circolazione per conto del commercio sale in misura cospicua, passando da 2693.8 a 4584.7 milioni. E questa espansione non può attribuirsi esclusivamente al movimento degli affari. Certo esso continua ad intensificarsi nelle industrie, che forniscono materiali bellici. Ma le banche partecipano largamente alle sottoscrizioni dei prestiti pubblici e dei Buoni del tesoro ed impiegano in questi titoli gran parte dei biglietti, apparentemente emessi per iscopi commerciali e che in realtà servono a finanziare le spese di guerra.

Nel complesso tutta la carta in circolazione alla fine del 1918 ammonta a 13.874 milioni, mentre era di 2764 milioni soltanto alla vigilia dell'immane conflitto. Il movimento ascensionale per ogni anno, in confronto al punto di partenza dato dallo scoppio della guerra, è stato del 30 per cento negli ultimi cinque mesi del 1914, del 40.6 per cento nel 1915, del 25.3 per cento nel 1916, del 60.2 per cento nel 1917 e del 36.8 per cento nel 1918. Se si fa uguale a 100 il volume della circolazione al 31 luglio 1914, si hanno per la fine di questo anno e per gli anni successivi gl'indici di 130 nel 1914, di 183 nel 1915, di 229 nel 1916, di 367 nel 1917 e di 502 nel 1918. Quanto alla percentuale delle riserve metalliche od equiparate, essa era già discesa a 15.93 per cento nel 1917 e discende ancora nel 1918 a 15.84 per cento. E i cambi seguitano la loro ascesa vertiginosa, arrivando nel giugno del 1918 ad una media di 43.73 per la sterlina, di 9.10 per il dollaro e di 230.70 per il franco svizzero, mentre l'indice generale dei prezzi sale in ottobre a 557.5 (1).

---

(1) R. Bachi, *L'Italia Economica nel 1918,* Città di Castello, 1919 pp. 32-38, 88-92 e 248-52.

Questo enorme sviluppo della circolazione cartacea si manifesta, per quella emessa per conto del commercio da ciascuno dei tre istituti alla fine di ogni mese, nel seguente modo:

Banca d'Italia.

	1914	1915	1916	1917	1918
Gennaio	1677.2	1686.2	1254.4	1811.9	2282.4
Febbraio. . . .	1613.5	1583.5	1196.2	1771.6	2389.3
Marzo	1614.0	1660.6	1293.2	1892.0	2780.0
Aprile	1577.8	1744.4	1427.6	2025.1	2952.8
Maggio	1556.9	1968.7	1542.9	2077.1	2903.0
Giugno	1683.0	1752.5	1655.7	2013.8	3118.5
Luglio	1730.1	1539.6	1674.2	2102.9	2942.3
Agosto	2023.1	1547.3	1691.0	2028.6	3028.4
Settembre . . .	1905.3	1634.0	1759.1	1923.0	3254.5
Ottobre	1803.2	1611.4	1841.7	2328.6	3384.8
Novembre . . .	1618.6	1472.0	1927.3	2559.6	3676.7
Dicembre . . .	1643.6	1431.6	2046.0	2212.1	3978.5

Banco di Napoli.

	1914	1915	1916	1917	1918
Gennaio	403.9	467.1	373.4	375.5	445.1
Febbraio. . . .	399.4	474.7	399.8	417.5	494.7
Marzo.	407.6	520.0	422.8	470.8	540.5
Aprile.	402.9	528.6	410.6	400.1	516.2
Maggio	403.2	423.1	425.3	423.4	500.6
Giugno	414.4	410.5	444.0	423.3	444.0
Luglio.	428.2	375.9	452.3	464.1	530.7
Agosto	477.3	392.9	447.3	410.5	593.2
Settembre . . .	467.5	415.0	453.0	466.8	660.7
Ottobre	486.5	403.0	372.6	391.7	701.5
Novembre . . .	462.3	402.1	438.4	437.0	571.8
Dicembre . . .	458.3	392.4	377.0	379.9	542.6

Banco di Sicilia.

	1914	1915	1916	1917	1918
Gennaio	98.7	102.7	69.0	33.6	8.4
Febbraio	100.0	105.4	70.8	42.6	29.9
Marzo	101.3	104.0	74.3	72.3	57.9
Aprile	95.3	103.0	66.6	84.1	56.6
Maggio	94.5	84.5	61.9	59.5	27.4
Giugno	101.6	79.5	58.5	83.9	26.7
Luglio	106.8	73.2	60.9	87.9	46.5
Agosto	106.6	89.6	60.4	41.9	71.3
Settembre	110.8	90.1	61.9	42.0	85.5
Ottobre	106.3	86.1	6.0	10.1	106.0
Novembre	95.7	80.0	31.8	—	107.8
Dicembre	99.2	74.7	35.2	—	63.7

Per la circolazione emessa dalle banche per conto dello Stato (antecipazioni ordinarie e straordinarie, somministrazioni alla Cassa Depositi e Prestiti e a terzi) ci sembra inutile dare la repartizione fra i tre istituti di emissione, perchè quello che più conta è l'ammontare complessivo dei biglietti mutuati dallo Stato, che aumenta alla fine di ogni mese di questi cinque anni nelle seguenti proporzioni:

Circolazione bancaria per conto dello Stato.

	1914	1915	1916	1917	1918
Gennaio	—	737.2	2176.8	2875.7	5780.3
Febbraio	—	763.6	2167.5	2836.0	5753.2
Marzo	—	826.8	2103.5	2745.8	5656.2
Aprile	—	823.9	2003.8	2757.0	5792.1
Maggio	—	1296.0	1996.8	2853.1	6119.8
Giugno	—	1613.5	2157.7	3294.7	6481.5
Luglio	—	1736.8	2168.9	3305.4	6755.9
Agosto	133.0	1700.8	2147.9	3601.9	6676.7
Settembre	336.6	1676.3	2287.5	4042.1	6882.4
Ottobre	481.0	1743.9	2472.0	4269.3	7093.6
Novembre	724.8	1907.6	3421.6	5122.4	7139.5
Dicembre	734.8	2069.2	2554.3	5833.0	7165.6

Mentre i biglietti di Stato, alla fine di ognuno di questi cinque anni, crescono così:

	1914	1915	1916	1917	1918
Mil. di L.	657.4	1082.1	1317.3	1748.8	2124.1

E i buoni di cassa, che cominciano con 5 milioni nel settembre del 1917, sono già arrivati a 213 milioni alla fine del 1918 (1).

Insieme all'inflazione cartacea altre grandiose manifestazioni economiche e finanziarie rivelano con cifre eloquentissime lo sforzo immenso, che sta facendo l'Italia per vincere la guerra e la profonda disorganizzazione che essa produce in tutta la nostra economia sociale.

Il commercio internazionale subisce una radicale trasformazione, perchè, mentre le esportazioni aumentano lentamente ed in misura assai moderata, le importazioni, invece, crescono in modo vertiginoso, pei nostri rifornimenti militari e civili, dando luogo ad una eccedenza rilevantissima rispetto alle esportazioni, che è colmata dai prestiti concessici dall'Inghilterra e dagli Stati Uniti. Ecco le cifre delle importazioni, delle esportazioni e dell'eccedenza delle prime sulle seconde:

	1914	1915	1916	1917	1918
Importazioni	2923.3	4703.6	8390.3	13991.2	16038.7
Esportazioni	2210.4	2533.4	3088.3	3308.5	3344.7
Eccedenza delle Imp.	712.9	2170.2	5302	10682.7	12694 (2).

Il bilancio dello Stato è aggravato ogni anno di spese rilevantissime per la guerra, che sono soltanto in piccola parte coperte dalle entrate, lasciando un disavanzo cospicuo, che aumenta grandemente ad ogni esercizio finanziario:

---

(1) Banca Commerciale Italiana, *Movimento economico dell'Italia*, vol. XV, Milano, 1927, pp. 110-13 e 127-29.

(2) Stringher, Op. cit., p. 210.

	1914-15	1915-16	1916-17	1917-18	1918-19	
Entrate	2560.0	3733.7	5345.0	7532.8	9675.8	
Spese	5395.4	10625.2	17505.3	25298.8	32451.6	
Deficit	2835.4	6891.5	12250.3	17766.0	22775.8	(1).

Il disavanzo è colmato con prestiti. Se ne emettono due redimibili al 4 ½ per cento nel 1915, che danno 970 milioni il primo e 1088.6 milioni il secondo; un terzo, pure redimibile, al 5 per cento nel 1916, che dà 2073.5 milioni; un quarto, consolidato al 5 per cento, nel 1917, che dà 2510.1 milioni, ed infine un quinto, pure consolidato al 5 per cento, che dà 3586.8 milioni nel 1918. Ai quali si aggiungono le emissioni di Buoni del tesoro a lunga scadenza e a scadenza di un anno o meno, che, insieme ai prestiti redimibili ed irredimibili, fanno salire le cifre dei nostri debiti pubblici in questo modo:

	1914	1915	1916	1917	1918	
Mil. di L.	15219.8	16328.8	22852.3	33693.8	50554.3	(2).

Il che non può a meno di far ribassare il prezzo della rendita 3 ½ per cento, che abbiamo lasciata a poco meno di 100 nel 1913 e che durante la guerra, dopo la riapertura delle borse, presenta i seguenti massimi e minimi:

	1915	1916	1917	1918	
Massimo	86.06	86.50	82.57	87.16	
Minimo	78.32	79.46	76.88	77.56	(3).

Lo sconquasso prodotto dalla guerra sul nostro organismo economico è veramente impressionante e non solo non si arresta dopo fatta la pace, ma cresce con moto progressivo per qualche anno nell'immediato dopo guerra, come vedremo nel Capitolo seguente.

---

(1) Banca Com. It., Op. cit., p. 161.
(2) Stringher, Op. cit., p. 114 e 213.
(3) *Annuario Statistico Italiano 1919-21,* Roma, 1925, p. 510.

CAPITOLO IV

L'inflazione cartacea nel dopo guerra. (1919-1922)

Con la grande ed irreparabile sconfitta dell' esercito austriaco a Vittorio Veneto e colla firma dell'armistizio avvenuta il 4 novembre 1918 si chiude il periodo bellico e si inizia quello dell'immediato dopo guerra, che va fino al 1922, fino a quando, cioè, comincia ad affermarsi con segni evidentissimi la restaurazione finanziaria, di cui parleremo nel Capitolo successivo.

L'economia italiana, dice il Bachi, esce dalla guerra con una organizzazione più complessa, più rafforzata, meglio atta a fronteggiare le gravi difficoltà dei nuovi tempi e dei nuovi rapporti internazionali; con un meccanismo industriale più esteso e possente, quantunque i nuovi impianti sieno stati in gran parte costituiti ad altissimi costi e frettolosamente, in modo da non raggiungere un'adeguata economicità nella produzione; con una organizzazione tecnica improvvisata pei rifornimenti dello Stato, più che per sostenere la concorrenza nei mercati aperti. L' economia italiana esce dalla guerra affaticata e depauperata: con una pubblica finanza, centrale e locale, in condizioni gravi, con una circolazione monetaria avariata, con una agricoltura stremata per l' abbandono di talune pratiche culturali e per la diminuzione del bestiame, con una flotta mercantile assai ridotta ed una rete ferroviaria sensibilmente deteriorata, con le scorte di alcune merci assottigliate ed in grandissima dipendenza dall'estero per indebitamenti di Stato e pei vasti ancor necessari rifornimenti di materie prime e derrate (1).

---

(1) Bachi, *L'Italia Econ.*, *1918,* pp. VII-VIII.

Date queste condizioni, la cessazione della guerra non poteva significare, come molti ritenevano, il ritorno ad un periodo di benessere e di prosperità. Intanto, nei primi mesi dopo l'armistizio si ebbe subito l'arresto dei rami di produzione consacrati a rifornimenti bellici, accompagnato da una crisi per molte industrie, che furono costrette a cambiare indirizzo alle loro fabbricazioni, modificando impianti, adattando le macchine ad altri usi e spostando lavoro e capitale da un impiego all' altro. Si trattava di trasformare la economia di guerra in una economia di pace, e la trasformazione non poteva avvenire senza scosse, senza incertezze, senza perdite più o meno rilevanti. Il problema di dare un nuovo orientamento al lavoro delle maestranze era complicato dalla smobilitazione, che gettava sul mercato un numero crescente di braccia, le quali stentavano a trovare impiego, accrescevano la falange dei disoccupati e non avevano alcuno zelo di sistemarsi finchè percepivano sussidi dal Governo. Mentre molte produzioni non potevano riattivarsi per la mancanza di materie prime, per le difficoltà dei trasporti per mare a causa del diminuito tonnellaggio navale, per la scarsità delle importazioni di carbon fossile e per l'alto costo di tutti gli elementi necessari al regolare andamento delle industrie.

A queste ragioni strettamente economiche, che rendevano fosco e poco promettente l' immediato dopo guerra, si aggiungono altre cause di carattere psicologico, che influiscono a rendere agitate e turbolenti le masse lavoratrici. Non era possibile che coloro, i quali erano stati per diversi anni in guerra, distolti dalle occupazioni produttive, vissuti in ansie fra la vita e la morte, passando lunghi periodi di tempo in ozio più o meno larvato, si rimettessero a lavorare con zelo e con la massima intensità appena abbandonato il servizio militare. Difatti gli operai, non solo riescono ad imporre subito e con grande facilità la riduzione della giornata di lavoro ad otto ore, anche in quelle occupazioni, in cui questa

misura non si poteva in alcun modo giustificare, ma, entro una giornata così ridotta, compiono un lavoro intermittente e poco efficace, che determina una diminuzione sensibile nella produzione e nel rendimento di tutte le industrie; come riescono del pari ad ottenere subito forti aumenti di salario, in seguito alle maggiori esigenze che accampano le masse e all'accresciuto costo della vita. E siccome i prezzi di tutti i prodotti seguitano a crescere rapidamente nel dopo guerra, le agitazioni operaie si moltiplicano, s'intensificano e si estendono da una categoria all'altra, per mettere in equilibrio salari e prezzi, e si manifestano, oltre che mediante scioperi parziali assai numerosi, anche sotto forma di scioperi generali, che mirano talvolta a raggiungere sconvolgimenti politici o trasformazioni sociali utopistiche.

Tale acreazione politico-sociale tende a dare una maggiore ingerenza alle classi lavoratrici nelle aziende produttive e riesce ad imporre in alcuni concordati l' istituzione di commissioni interne per la tutela degli operai, fa qua e là sorgere dei consigli di fabbrica, con l' intenzione che essi partecipino alla gestione dell'industria, e culmina nella occupazione delle fabbriche, cominciata il 30 agosto 1920 ed estesa nei giorni successivi a quasi tutti gli stabilimenti siderurgici e meccanici e a gran parte delle piccole officine, specialmente dell'Italia settentrionale. Questo atto, veramente rivoluzionario, più che scuotere o danneggiare le industrie, si tramutò in una severa lezione per gli operai, i quali dovettero accorgersi che la fabbrica, privata delle menti direttive ed affidata ai soli lavoratori manuali, non poteva più funzionare.

A queste agitazioni partecipano anche gl' impiegati dello Stato, che chiedono essi pure continui aumenti di stipendio e che vogliono, come gli operai, eliminare disuguaglianze ed ingiustizie, cercando di adeguare le rimunerazioni alle mutate condizioni economiche. Ma negli stessi processi di adattamento scaturiscono nuove disuguaglianze e nuove ingiustizie,

in quanto essi sono provocati e resi più efficaci dalla pressione degli operai e degli impiegati, la quale riesce vittoriosa soltanto per le masse più numerose e meglio organizzate, che ottengono aumenti di paga più che proporzionali all'aumento dei prezzi, mentre gl'impiegati di grado più elevato ed i lavoratori intellettuali in genere, essendo meno numerosi, non organizzati e non facilmente organizzabili, hanno aumenti di stipendio relativamente minori, vedono peggiorate realmente le loro condizioni economiche e trovano alterata la graduatoria della loro posizione rispetto agl'impiegati di grado inferiore o ai lavoratori manuali.

Sotto la pressione delle agitazioni degli impiegati, la spesa per il personale dello Stato, che era di 772.9 milioni nell'esercizio finanziario 1913-14, sale a 3 miliardi e 290 milioni al 30 giugno 1919 ed arriva a 4 miliardi e 700 milioni nel bilancio del 1921-22 per il complesso degl'impiegati di ogni specie e categoria, in seguito ad ulteriori miglioramenti ottenuti da alcune categorie e al raddoppiamento dell'indennità di caroviveri concesso a tutti. Anche le spese militari, ad onta della cessazione della guerra, si riducono assai lentamente e superano i 750 milioni al mese pure nell'esercizio finanziario 1920-21. E se si aggiunge a queste la perdita, che sopporta lo Stato nel vendere il pane molto al di sotto del costo e che ammonta, secondo dichiarazioni ufficiali, a circa mezzo miliardo al mese, si capisce come la situazione finanziaria dello Stato non abbia potuto gran che migliorare dopo la firma dell'armistizio. Anzi le spese, che nell'ultimo anno di guerra avevano raggiunto un massimo di 32 $^1/_2$ miliardi, lo superano nei due esercizi finanziari 1920-21 e 1921-22, aggirandosi intorno ai 36 miliardi, e se il disavanzo si attenua nel dopo guerra, ciò si deve principalmente all'aumento notevole delle entrate, come risulta dalle seguenti cifre:

	1919-20	**1920-21**	**1921-22**
Entrate	15207.5	18820.1	19700.1
Spese	23093.4	36229.1	35461.1
Deficit	7885.9	17409.0	15760.5 (1).

(1) Banca Com. It., Op. cit., pp. 161-63. — A. De' Stefani, *Documenti sulla condizione finanziaria ed economica dell'Italia,* Roma, 1923.

A questi cospicui disavanzi si continua a far fronte con nuovi debiti e con l'allargamento della circolazione cartacea. Il quale dipende soltanto in parte da nuove disposizioni legislative emanate nel dopo guerra. Difatti il limite delle antecipazioni statutarie rimane invariato a 485 milioni, come rimane invariato a 4850 milioni il limite delle antecipazioni straordinarie. Il decreto luogotenenziale 15 giugno 1919 istituisce una nuova forma di antecipazioni straordinarie allo Stato, entro il limite di un miliardo, allo scopo di estinguere Buoni del tesoro ceduti agl'istituti di emissione per fronteggiare necessità di cassa. Il decreto del 4 settembre 1919 aumenta di 350 milioni l'anteriore limite di 1500 milioni delle antecipazioni per acquisti di grano, aggiungendovi altri 1500 milioni, che le banche dovevano antecipare allo Stato per requisire od acquistare altre derrate alimentari. Pure nel 1919 si destina un fondo di 107.8 milioni per aiutare gli agricoltori del Veneto ed uno di 115 milioni per antecipazioni all' Istituto federale di credito per le Venezie. Ed infine altre emissioni bancarie per conto dello Stato sono consacrate al ritiro della valuta cartacea nelle province già occupate dal nemico ed in quelle redente, rispettivamente per 40 e per 662 milioni di lire (1).

Così le emissioni per conto dello Stato, che erano già arrivate a 7193 milioni al 31 gennaio 1919, giungono a 10.629.7 al 31 dicembre dello stesso anno; i biglietti di Stato da 2124 salgono a 2271.3 milioni; e la circolazione bancaria per conto del commercio da 4307.2 arriva a 5651.6 milioni. Le riserve metalliche dei tre istituti di emissione non rappresentano ormai che il 13 per cento della circolazione cartacea. Ed essa, nelle sue tre categorie, giunge alla cifra complessiva di 18.552.6 milioni al 31 dicembre 1919, discendendo poi a 17.763.9 al 31 gennaio 1920, per effetto di una riduzione, che subisce la circolazione per conto del

(1) STRINGHER, Op. cit., pp. 45-70.

commercio da 5651.6 a 4921.4 milioni, mentre nello stesso tempo quella per conto dello Stato continua a salire fino a 10.713 milioni.

Ad iniziare l' eliminazione graduale della carta moneta esuberante doveva servire il sesto prestito nazionale, emesso al principio del 1920, che aveva, fra gli altri, lo scopo esplicito di avviare al risanamento della circolazione monetaria. Ma, quantunque abbia fruttato 18.3 miliardi in Italia, di cui 8 miliardi in contanti e cedole e 10.3 miliardi in titoli, oltre un miliardo e mezzo all' estero, con un totale di sottoscrizioni di circa 20 miliardi nominali, equivalenti a circa 17 miliardi effettivi (1), nessuna somma fu destinata a questo scopo speciale, perchè la parte liquida del prestito fu completamente assorbita da impegni più urgenti del bilancio. Ed anzi, se, in seguito a questa grandiosa operazione finanziaria, la circolazione per conto dello Stato non aumenta più o diminuisce negli anni successivi, aumenta invece moltissimo la circolazione per conto del commercio, in quanto le banche di emissione largheggiano nelle antecipazioni e nei riporti, per facilitare prima le sottoscrizioni e poi la collocazione definitiva del prestito. Difatti la somma globale delle antecipazioni dei tre istituti di emissione nel 1920 arriva a 22.456 milioni, mentre era stata di meno della metà nell'anno precedente e la somma delle operazioni di sconto arriva a 17.377 milioni, di fronte ai 6688 milioni del 1919 (2), nelle quali cifre una percentuale che va dal 40 al 45 per cento si riferisce allo sconto di Buoni del tesoro (3). Da cui risulta evidente che è principalmente pei bisogni dello Stato che cresce la circolazione detta per conto del commercio, la quale sale da 5652 milioni alla fine del 1919 a 8988.8 milioni alla fine

---

(1) STRINGHER, Op. cit., pp. 115-23.

(2) R. BACHI, *L'Italia Economica nel 1920,* Città di Castello, 1921 p. 63 e 66.

(3) STRINGHER, Op. cit., p. 17.

del 1920. E poichè a quest' ultima data la circolazione bancaria per conto dello Stato sale a 10.742.9 milioni, i biglietti di Stato giungono a 2269.3 milioni ed i buoni di cassa a 276.4 milioni, alla fine del 1920 la circolazione complessiva arriva alla cifra di 22277.4 milioni (1), che è il limite più alto, che essa abbia mai toccato.

Una carta moneta, emessa in così grande quantità, da uno Stato con finanze dissestate, in un paese turbato da continue agitazioni operaie e da tremende lotte sociali, non poteva a meno di ribassare di valore, tanto all' estero, quanto all'interno. I cambi, infatti, erano stati bassi e stazionari alla fine del 1918 e al principio del 1919, in seguito agli accordi stipulati con le amministrazioni finanziarie degli Stati Uniti, dell'Inghilterra, della Francia e di alcuni paesi neutrali, intesi ad un assorbimento di nostre divise ed alla fornitura di divise estere, e che riuscirono a dominare la domanda di cambi, col controllo delle importazioni, e l'offerta, con aperture di credito dei paesi alleati e neutrali. E questo sistema artificiale potè sussistere fino a che la massima parte delle importazioni si faceva per conto dello Stato in regime d' indebitamento, di proroga dei pagamenti e senza influire, per ciò, sulla domanda di divise estere. Così per parecchi mesi la sterlina rimase a 30.31, il dollaro a 6.33 e il franco svizzero a 129.50. Ma quando si dovettero togliere i vincoli a molte importazioni private, quando lo Stato non potè più continuare a fare acquisti con indebitamenti e quando, in particolare, gli Stati Uniti dichiararono che avrebbero cessato di far credito ai governi europei, questo sistema artificiale crollò d' un tratto, ed i cambi, dopo il marzo del 1919, ripresero a salire. Basti riflettere, osserva lo Stringher, che dal marzo 1918 a tutto giugno 1919 il Tesoro italiano potè profittare di un concorso complessivo americano e britannico di circa 8900 milioni di lire oro, il quale venne

(1) Banca Com. It., Op. cit., p. 130.

a mancare nei mesi successivi, determinando, insieme, un ingente difetto nell'attivo del nostro bilancio dei pagamenti internazionali ed un accrescimento cospicuo nell' ammontare della circolazione cartacea interna (1). Come potevano non inasprirsi i cambi? In maggio del 1919 la sterlina ha una media di 37.24, in settembre di 40.94 e in dicembre di 50.08; e negli stessi mesi le medie del dollaro salgono a 7.90, 9.78 e 13.07 e quelle del franco svizzero a 159.62, 174.86 e 241.67. E la corsa al rialzo continua con grande rapidità nel 1920. Alla fine di febbraio la sterlina giunge a 62.90, il dollaro a 18.50 e il franco svizzero a 299.50; e queste tre quotazioni salgono il 12 aprile a 102.50 per la sterlina, a 26 per il dollaro e a 470.18 per il franco svizzero, scendendo poi sensibilmente fino ad arrivare rispettivamente a 67, a 17 e a 310 ai primi di giugno, per risalire poi alla fine di dicembre a 100.31, a 28.22 e a 433.43 (2).

A questo rialzo dei cambi corrisponde la svalutazione della lira nei riguardi interni, che si manifesta con l'aumento dei prezzi. Il numero indice totale, che era sceso a 468.9 alla fine di dicembre del 1918 e a 403.9 nel febbraio del 1919, sale dopo il marzo, arrivando a 456.6 in luglio, a 552.9 in novembre e a 576.2 in dicembre. Le maggiori oscillazioni si osservano nel gruppo minerali e metalli, il cui indice sale a 992.8 nel luglio del 1918, per discendere a 357.3 nel febbraio 1919, ritornando a 706.4 nel dicembre dello stesso anno; mentre le oscillazioni minori si notano nel gruppo cereali e carni, il cui indice, da 418.7 nel novembre 1918, scende a 410.2 nel marzo 1919, per risalire in dicembre a 420.4. Ed un nuovo sbalzo in avanti, simile a quello avvenuto nei cambi, subisce il numero indice generale nei primi mesi del 1920: è a 634.7 in gennaio, a 701 in febbraio, a

---

(1) B. Stringher, *Note sulla circolazione cartacea, gli scambi e i cambi con l'estero*, Roma, 1920, pp. 14-17.

(2) Bachi, *L'Italia Ec. 1919*, p. 106, e *1920*, pp. 119-23.

780 in marzo e a 855.7 in aprile; mentre poi nei mesi successivi, in relazione al ribasso dei prezzi avvenuto in Inghilterra, negli Stati Uniti, in Austria ed in Germania, il nostro numero indice generale scende a 772.4 in luglio, risale a 834.3 in ottobre ed è a 800.6 alla fine dell' anno (1). Certo questo aumento dei prezzi non dipende, come già accennammo, da sole cause monetarie, tant'è vero che esso si manifesta, quantunque in misura più moderata, anche nei paesi a circolazione normale. Ma, pur tenendo conto del rincaro dovuto ad aumento dei costi, a diminuzione dell'offerta, all'accrescimento delle imposte e alle maggiori pretese degli intermediari, il restante rialzo dei prezzi deve attribuirsi alla svalutazione della nostra unità monetaria, corrispondente in modo assai approssimativo a quella risultante dal rialzo dei cambi esteri.

Intanto, verso la fine del 1920, si manifesta nei principali paesi d'Europa e negli Stati Uniti di America una crisi industriale e commerciale, che determina una forte contrazione del credito, il rialzo dello sconto, il ribasso dei titoli alla borsa, una sensibile riduzione nel prezzo dei prodotti, specialmente per le materie prime e per gli altri beni strumentali, la scomparsa delle imprese più deboli ed un'estesa disoccupazione, dando luogo dopo pochi mesi ad una lenta ripresa, al risveglio degli affari e al miglioramento dei mercati. La crisi, come al solito, si ripercuote tardivamente in Italia e dura di più, per gli ostacoli, che l'inflazione cartacea e la politica bancaria frappongono ad una sua rapida risoluzione. I primi sintomi di malessere economico si hanno nella borsa, con un continuo ribasso dei titoli a reddito fisso e a reddito variabile nella seconda metà del 1920, acuito dal peggioramento della situazione finanziaria, dalle incertezze politiche e sociali, dalla confisca dei sopra profitti di guerra e dal progetto sulla nominatività obbligatoria di tutti

(1) Bachi, vol. cit., *1919*, p. 127, e *1920*, p. 146.

i titoli pubblici. Ed il ribasso dei prezzi si estende poi ai prodotti, per il cosiddetto sciopero dei consumatori, che diminuisce la domanda e riduce bruscamente ed in modo assai sensibile l'attività delle industrie producenti beni strumentali, limitate da noi alla metallurgia e alla grande meccanica.

La crisi in questa categoria particolare d'industrie rende catastrofica nel 1921 la situazione delle due colossali aziende dell'Ilva e dell'Ansaldo. L'Ilva, fondata nel 1905 con un modesto capitale, si era ingrandita mediante un vastissimo intreccio di partecipazioni, organizzando un aggregato di società anonime, con un capitale nominale di molte centinaia di milioni, che sindacava orizzontalmente e verticalmente un rilevante numero d' imprese minerarie, siderurgiche, meccaniche, navali, marittime e finanziarie. I grossi capitali di queste e di altre società erano in gran parte fittizi, perchè, in occasione della costituzione o dell'ampliamento di imprese, si facevano scambi di pacchi di azioni, molte delle quali avevano un valore puramente immaginario. Colla crisi questo castello di carta si sprofonda. E gli amministratori dell'Ilva, che il 25 marzo 1921 avevano presentato un bilancio con un utile di 8 milioni, sono costretti poche settimane dopo a dichiarare che, non solo tutto il capitale sociale di 300 milioni era perduto, ma che erano perduti anche altri 125 milioni, per le necessarie svalutazioni degl'impianti, delle merci e specialmente dei titoli.

Allo stesso risultato finale della perdita quasi completa del capitale azionario giunge pochi mesi dopo la Società Ansaldo. Essa, che era sorta in origine con un capitale di 35 milioni, aveva preso un enorme sviluppo, portando all'estremo limite il metodo dell' integrazione verticale , era arrivata in certi momenti ad impiegare fin 50.000 operai, aveva estesa la sua organizzazione tecnica con impianti frettolosi, a cui corrispondeva un elevato costo di produzione, aveva sperperati grossi capitali in investimenti ed ampliamenti nella infondata speranza di una grande intensità di affari dopo la guerra e si

era procurata i mezzi necessari, prima portando a poco a poco il capitale a 500 milioni ed emettendo altri 500 milioni di obbligazioni e poi ricorrendo largamente al credito bancario. Ed è principalmente sotto questo ultimo aspetto, che la caduta della Società Ansaldo, non fallita per l'intervento del Governo, ma col suo appoggio smembrata in quattro aziende separate, ha profonde ripercussioni sull'intera economia del nostro paese, in quanto trascina nella sua rovina una delle quattro grandi banche di credito ordinario, la Banca Italiana di Sconto.

Questo istituto di credito era stato fondato alla fine del 1914 col capitale di 15 milioni, si sviluppò subito, assorbendo altre banche, e perdette la sua impronta regionale per assumere un carattere nazionale a misura che il suo capitale aumentava successivamente a 70 milioni nel 1915, a 115 nel 1917, a 180 nel 1918 e a 315 milioni nel 1919. Con l'aumento del capitale crescevano le operazioni della Banca ed in modo speciale i finanziamenti a varie imprese, fra le quali l'Ansaldo, con cui essa aveva avuto sempre rapporti strettissimi ed a cui aveva concessi crediti ingenti. E mentre nel 1920 e 1921 il debito della Società Ansaldo verso la Banca di Sconto saliva a 700 milioni, equivalenti a quasi un terzo dei debiti contratti da quella Società per 2 miliardi e a più del doppio del capitale dell'istituto sovventore, la crisi economica aveva fatto cessare molte lavorazioni ed aveva reso sempre peggiore la situazione finanziaria di questa grande azienda industriale.

Le sue azioni ribassano. Ribassano anche quelle della Banca Italiana di Sconto, ad onta che essa nel 1920 abbia fatto comparire un profitto netto di L. 35.740.303, evidentemente insussistente, ad onta delle manovre costose, che essa fa per sostenere il valore delle sue azioni. La sfiducia si diffonde nel pubblico col ritiro precipitoso dei depositi. E quando lo Stato rifiuta il salvataggio dell'istituto pericolante con fondi provvisti dal Tesoro o dalle banche di emissione, la Sconto

è costretta a chiedere la moratoria e a sospendere i pagamenti (1).

Gravissime furono le ripercussioni di questo crack. La cessazione del pagamento degli assegni e del rimborso dei depositi per l'istituto in moratoria provocò intralci e perturbamenti negli affari in tutte le regioni d'Italia, come la cessazione dei finanziamenti da parte di quell'istituto e le restrizioni del credito da parte degli altri misero in imbarazzo molte imprese e ne fecero cadere parecchie fra le più deboli. Il panico diffuso fra i depositanti delle altre banche grandi e piccole li fece affluire agli sportelli di esse, per chiedere il ritiro dei loro depositi. Difatti questi diminuiscono presso i maggiori istituti di credito nelle seguenti proporzioni:

	1920	1921	1922
Milioni di L.	3362.3	2866.5	2679.6

I nuovi investimenti nelle società anonime per azioni, al netto dei disinvestimenti, discendono in questi quattro anni nella seguente misura:

	1919	1920	1921	1922
Milioni di L.	2779	4834	2792	955

Il saggio dello sconto ufficiale, che era stato al 5 per cento fino al 5 aprile 1920, sale al 5 $^1/_2$ il 6 aprile e al 6 per cento l'11 maggio, rimanendo a questo tasso elevato fino all'11 luglio del 1922, in cui ritorna al 5 $^1/_2$ per cento. E per buona parte del 1922 seguita la depressione delle industrie, soprattutto di quelle producenti beni strumentali, e continuano l'estesa disoccupazione, le riduzioni negli orari di lavoro, i parziali ribassi dei salari e dei profitti e la contrazione di alcuni consumi per l'abbassamento del tenor di vita, sia delle

(1) R. Lawinsohn, *Histoire de l'Inflation*, Paris, 1926, pp. 384-88. — P. Sraffa, *The Bank Crisis in Italy*, nell'*Economic Journal*, 1922, pp. 178-97. — Bachi, *L'Italia Ec. nel 1920*, pp. V-VI, 101-3, 209-11 e 218-19; e *nel 1921*, pp. V-VI, 52-69 e 194.

classi operaie, sia di quelle più elevate, finchè negli ultimi mesi si hanno i primi sintomi di miglioramento, con l'aumento dei prezzi nei prodotti, col risorgere della fiducia nei capitalisti e col rialzo delle quotazioni di borsa (1).

Come conseguenza della crisi, aumenta nel 1921 e 1922 la circolazione cartacea per conto del commercio. Il decreto legge 10 giugno 1921 porta da 10 a 15 milioni l'eccedenza delle emissioni, oltre il limite normale, per il Banco di Sicilia, per anticipazioni e sconti sugli zolfi, e concede per la prima volta anche alla Banca d'Italia una eccedenza di 35 milioni per lo stesso scopo. Condizioni di speciale favore sono previste anche per le operazioni destinate a sussidiare la languente industria dei derivati agrumari. Ed il decreto legge 12 novembre 1921 dispone che la terza parte dell'importo complessivo della tassa straordinaria di circolazione per le emissioni eccedenti i limiti di legge sia investita in Buoni del tesoro ordinari e devoluta poi all'erario, quando i tre istituti abbiano avuto un utile superiore al 5 per cento del capitale versato o del patrimonio posseduto.

Ma, più che per nuove disposizioni di legge, la circolazione per conto del commercio sale nel 1921 da 8989 milioni a 10704 milioni, con un aumento di 1715 milioni dal principio alla fine dell'anno, in parte pei bisogni dello Stato ed in parte ancor più rilevante per il perturbamento arrecato alla vita economica nazionale dalla caduta della Banca Italiana di Sconto, che fa crescere dal 20 al 31 dicembre di 2233 milioni le operazioni di anticipazioni e di sconto e di 1915 milioni l'ammontare dei biglietti in circolazione e dei debiti a vista. E se nei primi mesi del 1922 le emissioni per conto del commercio si restringono, si mantengono, però, ancora elevate, rispetto agli anni precedenti, per le operazioni connesse alla liquidazione dell'istituto in moratoria e per l'appoggio dato al pericolante Banco di Roma.

---

(1) Banca Com. It., Op. cit., pp. 99, 135 e 140. — Bachi, *L'Italia Ec. 1921*, p. 63 e 429.

Invece la circolazione bancaria per conto dello Stato, senza subire cambiamenti nel suo regime, è venuta sensibilmente diminuendo in questi due anni, per la cessazione di gestioni commerciali dello Stato e dell'appoggio finanziario da esso concesso a vari organismi ed in seguito principalmente alle riforme attuate nella gestione dei cereali, che hanno fatto declinare le emissioni per conto dello Stato destinate a questi vari scopi da 2904 a 666 milioni nel 1921 e di altri 435 milioni nel 1922. Cosicchè, ad onta dell'espansione avvenuta nella circolazione per conto del commercio, la circolazione cartacea nel suo complesso è diminuita nel 1922, arrivando alla fine dell'anno a 20.559.7 milioni, con una riduzione di 1717.5 milioni rispetto alla cifra di 22.277.4 milioni del 1920 (1).

Entrando in maggiori particolari, la circolazione di ciascuno dei tre istituti di emissione per conto del commercio, nei quattro anni considerati in questo Capitolo, ha avuto alla fine di ogni mese il seguente andamento:

Banca d'Italia.

	1919	1920	1921	1922
Gennaio . . .	3752.7	4994.7	7052.9	8045.8
Febbraio . . .	3434.8	3971.5	6951.3	7529.9
Marzo	3361.1	4335.2	7004.6	7575.3
Aprile	3421.1	4861.4	6900.5	7258.4
Maggio . . .	3419.1	5162.0	6989.9	7219.0
Giugno . . .	3715.1	6098.5	7490.8	7785.2
Luglio. . . .	4266.7	6238.0	7643.0	7912.8
Agosto . . .	4017.8	5985.7	7519.6	7716.5
Settembre . .	4151.1	6827.0	7780.4	7885.8
Ottobre . . .	3948.8	7049.5	7665.1	8125.8
Novembre . .	4205.6	7135.6	7312.1	7850.0
Dicembre. . .	4919.8	7400.1	8439.8	7809.7

(1) Bachi, vol. cit., pp. 14-10 e 432-33. — Sraffa, art. cit., p. 189.

Banco di Napoli.

	1919	1920	1921	1922
Gennaio	493.2	732.8	1429.9	1859.1
Febbraio	467.4	747.2	1454.0	1802.5
Marzo	509.7	984.1	1483.8	1724.0
Aprile	450.1	1048.5	1484.2	1763.7
Maggio	446.8	1159.2	1529.3	1744.7
Giugno.	479.2	1232.6	1665.3	1744.3
Luglio	564.2	1238.6	1537.8	1811.2
Agosto.	516.4	1279.6	1674.8	1772.4
Settembre. . . .	553.7	1254.0	1678.1	1818.5
Ottobre.	553.7	1176.2	1740.2	1781.7
Novembre. . . .	590.2	1265.1	1797.3	1818.7
Dicembre	682.4	1405.4	1938.6	1875.2

Banco di Sicilia.

	1919	1920	1921	1922
Gennaio	56.8	92.9	189.4	279.9
Febbraio	64.4	129.2	212.7	299.3
Marzo	82.3	158.8	260.5	290.2
Aprile	35.4	119.2	292.2	337.5
Maggio	55.9	137.7	290.0	295.0
Giugno.	60.5	152.8	280.4	244.5
Luglio	46.8	138.0	251.8	223.1
Agosto	32.9	165.7	295.6	206.4
Settembre. . . .	29.9	149.6	268.0	219.5
Ottobre.	27.8	135.2	341.0	236.0
Novembre. . . .	28.6	176.3	326.8	222.9
Dicembre	49.4	183.3	325.6	250.5

Il complesso dei biglietti emessi dai tre istituti per conto dello Stato è andato cosi diminuendo alla fine di ogni mese:

	1919	1920	1921	1922
Gennaio . . .	7193.1	10714.1	10590.7	8570.8
Febbraio . . .	7407.4	10599.0	10308.3	8625.8
Marzo	7763.5	10453.6	10005.3	8523.1
Aprile	8329.8	10400.6	9601.2	8351.0
Maggio . . .	8150.6	10402.2	9219.7	8061.2
Giugno . . .	8026.1	10333.1	8722.4	8049.0
Luglio. . . .	8007.3	10284.3	8507.2	8049.9
Agosto. . . .	8638.8	10523.9	8351.6	8050.3
Settembre . .	9250.1	10681.7	8429.8	8066.1
Ottobre . . .	10696.3	10940.3	8554.2	8069.8
Novembre . .	10774.5	10899.3	8485.5	8073.5
Dicembre. . .	10629.7	10742.9	8504.9	8076.5

E i biglietti di Stato e i Buoni di cassa, alla fine di ognuno di questi quattro anni, si muovono di poco nel seguente modo:

	1919	1920	1921	1922
Biglietti di Stato	2271.3	2269.3	2268.3	2267
Buoni di Cassa	262.4	276.4	278	281 (1).

Ma la riduzione della circolazione bancaria per conto dello Stato, che avviene per le ragioni più sopra indicate, non significa ancora miglioramento della situazione finanziaria, perchè in questi quattro anni, di fronte a tale riduzione, aumenta il debito consolidato da 23.514 a 44.448 milioni, aumentano i Buoni del tesoro ordinari da 15.054 a 25.525 milioni e nell'insieme tutto il debito pubblico interno, sia consolidato, che fluttuante, presenta il seguente incremento:

	1919	1920	1921	1922
Milioni di L.	60213	74496	86482	92856 (2).

(1) Banca Com. It., Op. cit., pp. 114-17 e 129-31.
(2) Banca Com. It., Op. cit., p. 184.

E tale riduzione non significa neanche diminuzione proporzionale della circolazione cartacea complessiva, perchè, come abbiamo visto, è in parte contrabbilanciata da un allargamento della circolazione bancaria per conto del commercio.

È naturale, dunque, che i cambi, aumentati sensibilmente, come abbiamo già rilevato, durante il 1920, abbiano mantenuto il loro livello elevato nei due anni successivi, pur ribassando in qualche mese. Nel gennaio del 1921 la sterlina arriva sino a 109.25, il dollaro a 29.78, il franco svizzero a 456.23, e questi tre cambi discendono poi in maggio ad un minimo rispettivamente di 70.93, di 18.73 e di 319.03, per risalire in ottobre a 101.64, a 26.29 e a 487. E nel 1922 essi ridiscendono in aprile a 81.01, a 18.68 e a 356.75, per toccare un massimo in ottobre di 111.82, di 25.96 e di 465.40, giungendo alla fine dell'anno ad un minimo di 90.43, di 19.44 e di 368.20 (1).

Al miglioramento dei cambi, attraverso a queste oscillazioni, negli anni che qui consideriamo, ha contribuito la nostra bilancia del commercio col suo andamento saltuario, orientato, però, negli ultimi due anni verso una notevole diminuzione nell'eccedenza delle importazioni:

	1919	1920	1921	1922
Importazioni	16623	26822	16926	15765
Esportazioni	6066	11774	8270	9302
Eccedenza delle Importazioni	10557	15048	8647	6463 (2).

Sulle quali cifre dobbiamo osservare che quelle relative alle esportazioni sono certamente inferiori al vero, a causa delle evasioni nelle dichiarazioni degli esportatori, per un ammontare, che l'Istituto di Statistica calcola al 15 per cento; che per il 1920 il riscontro eseguito sulle mercuriali ha dimostrato che i prezzi unitari, fissati dalla Commissione pei valori do-

(1) vol. cit., p. 95.
(2) *Annuario statistico 1919–21*, p. 499.

ganali, superano di oltre il 21 per cento i valori reali, onde la somma delle merci importate deve essere ridotta del 32.5 per cento (1); e che, infine, le cifre del quadriennio non sono paragonabili fra loro, perchè dal luglio del 1921, insieme all'introduzione della nuova tariffa doganale, è cambiato radicalmente il metodo per la raccolta dei dati statistici. Infatti le importazioni e le esportazioni sono da allora in poi rilevate al netto, mentre prima una parte delle merci importate e quasi tutte le merci esportate erano rilevate al lordo. Ed il valore delle merci viene determinato in base alle dichiarazioni degl'importatori e degli esportatori, mentre prima era stabilito in base ai valori medi unitari, fissati dalla Commissione centrale per i valori doganali (2). Tenendo conto di questi rilievi, le cifre delle importazioni dovrebbero essere alquanto ridotte ed accresciute quelle delle esportazioni, diminuendo il deficit della bilancia del commercio, il quale, però, si riduce anche per il graduale ritorno del nostro commercio internazionale alle condizioni normali, dopo passato il periodo dei grandi rifornimenti dall'estero ottenuti a credito (3).

Anche i numeri indici dei prezzi non ci danno un'idea adeguata nel 1921 e nel 1922 della svalutazione della lira nei riguardi dell'interno, perchè i prezzi dei prodotti ribassano in questi due anni per effetto della crisi industriale e di credito; onde non è possibile distinguere fino a che punto l'inflazione abbia nascosto il rinvilio, determinato dalla depressione economica, e in che modo questa abbia contrabbilanciato gli effetti della svalutazione della nostra carta moneta. Comunque sia, il numero indice generale nel 1921, a a 849.5 in gennaio, a 738 in aprile, a 631.1 in giugno è 725.5 in settembre e a 739.1 in dicembre. Per il 1922 non possiamo più seguire l'indice del prof. Bachi, perchè egli

---

(1) Borgatta, *La stabilizzazione dei cambi* ecc., pp. 224-27.
(2) Bachi, vol. cit., 1921, pp. 2-4.
(3) P. Jannaccone, *La bilancia del dare e dell'avere internazionale*, Milano, 1927, pp. 104 e 105.

nell'anno precedente ha cambiato il suo sistema e col 1921 ha cessata la pubblicazione dei suoi ottimi Annuari, di cui ci siamo largamente serviti per il periodo bellico e dell'immediato dopo guerra. E ci varremo dopo il 1921 dei nuovi numeri indici della Camera di Commercio, divenuta poi Consiglio Provinciale dell'Economia, di Milano, che, prendendo come base uguale a 100 il prezzo medio di 125 prodotti nel 1913, dava un indice generale per il 1921 di 516.50, che oscillava nel 1922 da 549.94 nel gennaio a 499.16 nel maggio, per risalire fino a 558.22 nel novembre e ridiscendere a 536.24 nel dicembre, con un indice generale medio per tutta l'annata di 529.25. Questi numeri indici, dobbiamo rilevarlo, non sono in alcun rapporto con gl'indici del Bachi, che abbiamo finora seguiti, ma ci serviranno ugualmente per tener conto delle variazioni dei prezzi negli anni successivi.

Terminiamo l'esame di questo periodo quadriennale, dando come espressione sintetica delle nostre condizioni economiche e finanziarie i prezzi massimi e minimi della rendita 3 ½ %:

	1919	1920	1921	1922
Massimo	87.64	80.91	74.75	78
Minimo	80.15	66.06	69.98	68.89 (1)

a cui aggiungiamo, per gli ultimi due anni, le variazioni di prezzo del nuovo consolidato 5 %, che avranno un'importanza preponderante negli anni successivi e che nel 1921 e 1922 hanno dato le seguenti medie mensili:

	Gennaio	Febbr.	Marzo	Aprile	Magg.	Giugno	Luglio	Agosto
1921	73.02	75.53	75.43	77.50	80	79.40	76.39	75.34
1922	75.85	77.05	77.39	77.84	79.65	81.38	77.75	80.19

Settembre	Ottobre	Novembre	Dicembre
75.66	75.77	77.05	77.32
81.80	81.08	85.50	86 84 (2).

(1) *Annuario statistico 1919-21*, p. 510.
(2) Banca Com. It., Op cit., p. 142.

CAPITOLO V

La restaurazione finanziaria (1923-1925).

Alla fine di ottobre del 1922 un grandioso rivolgimento politico si compieva in Italia colla marcia su Roma e con l'avvento al potere del partito fascista. Questo rivolgimento, dal punto di vista economico e finanziario, che è l'unico di cui possiamo tener conto per i nostri fini attuali, significa la cessazione dei disordini continui, delle agitazioni operaie, degli scioperi intermittenti pei più futili motivi, significa l'instaurazione di uno Stato forte, che ristabilisce l'ordine, mantiene la disciplina, garantisce la sicurezza, favorisce la produzione ed i commerci, riassesta i servizi pubblici e risana il bilancio dello Stato, prima riducendo rapidamente i disavanzi e poi trasformandoli in avanzi. Di tale restaurazione finanziaria, che percorre le tappe più salienti e decisive nel triennio dal 1923 al 1925, dovremo ora fare un breve cenno nel continuare la narrazione delle vicende della circolazione cartacea, perchè questa restaurazione finanziaria è la premessa indispensabile e la condizione necessaria per il risanamento monetario, di cui parleremo alla fine di questa nostra Storia.

Senza dubbio un certo miglioramento nelle finanze statali si era avuto anche prima dell'avvento al potere del Fascismo, con l'abolizione del prezzo politico del pane, colla riduzione di molte altre spese, rappresentanti tardivi residui della guerra, con l'aumento delle entrate, mediante nuove imposte sui profitti di guerra, sulla ricchezza e sul lusso, e con la conseguente diminuzione del disavanzo. Ma spetta al Ministro De' Stefani, il merito di aver dato un nuovo indirizzo alla Finanza e di aver debellato per sempre il deficit dai nostri bilanci.

Il De' Stefani, nella sua relazione al Congresso fascista di Napoli dell'ottobre del 1922, che non fu potuta svolgere, diceva che il fattore predominante della crisi italiana è dato dall'acuirsi della sproporzione tra la popolazione e i mezzi materiali di produzione, dovuta, da un lato, al naturale incremento demografico e, dall'altro, al rallentarsi dell'incremento del capitale, conseguenza quest'ultima della guerra e della distruzione di ricchezza determinata dal prepotere della politica socialista. Per eliminare questa sproporzione vi sono due vie: l'emigrazione e l'accelerazione nel ritmo del risparmio e del formarsi del capitale. Accanto alla politica di emigrazione, continuava il De' Stefani, bisogna fare una politica di produzione rigidissima. La resa oraria del lavoro italiano è ancora scarsa in confronto della resa oraria prebellica. La disoccupazione è il prodotto della mancanza del capitale strumentale disponibile, della insufficiente attrezzatura del Paese. L'aumento della produzione determina un aumento nella domanda di lavoro. La stessa crisi finanziaria dello Stato non potrà risolversi che per virtù della più assoluta obbedienza al nostro imperativo economico (1). E poichè l'emigrazione è resa difficile od impossibile dalle restrizioni dei governi esteri, il Fascismo, salito al potere, iniziò subito una politica di protezione del capitale, che trovò le sue manifestazioni più importanti nell'abrogazione della legge 24 settembre 1920 sull'obbligo della nominatività dei titoli pubblici, nell'esenzione dell'imposta di ricchezza mobile sui mutui contratti all'estero e nell'abolizione delle tasse di successione nel nucleo famigliare (2).

Ispirandosi ai più sani criteri economici, l'opera del Ministro De' Stefani fu rivolta immediatamente alla decisa semplificazione di tutto l'ordinamento tributario, che era andato

---

(1) A. De' Stefani, *La restaurazione finanziaria,* Bologna, 1926, pp. 1-6.
(2) L. Gangemi, *La Politica economica e finanziaria del Governo Fascista nel periodo dei pieni poteri,* Bologna, 1924, p. 41.

fantasticamente complicandosi dall'inizio della guerra, e vi arrivò con la fusione d'imposte prima distinte, con l'assorbimento di altre imposte più generali e modificando i metodi di accertamento e di esazione, allo scopo di raggiungere la massima possibile comodità, semplicità, certezza, economicità e generalità (1).

Le spese furono ridotte senza intaccare l'efficienza dei servizi essenziali dello Stato e senza pesare sul loro riordinamento. Esse, che nel loro duplice aspetto di ordinarie e straordinarie, al netto delle semplici regolazioni contabili, ammontavano a 24 miliardi e 851 milioni nell'esercizio 1921-22, scendono a 21 miliardi e 32 milioni nell'esercizio 1922-23, a 19 miliardi e 988 milioni nell'esercizio 1923-24, a 18 miliardi e 923 milioni nelle previsioni assestate a tutto aprile per l'esercizio 1924-25 e a 17 miliardi e 217 milioni nelle previsioni per l'esercizio successivo. E quello che incidentalmente ci preme di mettere in rilievo è che le economie erano ritenute indispensabili soprattutto per la rivalutazione della lira. « Se si vuole riprendere il dominio assoluto della valuta, diceva il Ministro al Senato il 27 marzo 1925, e prepararne i futuri destini, bisogna battere il passo nelle spese. Questo è oggi il problema che trascende ogni altro » (2).

Insieme alla riduzione delle spese era indispensabile, per risanare il bilancio, di aumentare le entrate. E ciò fu fatto, estendendo l'imposta di ricchezza mobile ai salariati dipendenti dallo Stato, da altri enti pubblici e da imprese di trasporto; mettendo una nuova imposta sui redditi agrari in confronto dei proprietari coltivatori dei propri fondi ed in confronto dei mezzadri; rivedendo gli estimi catastali e rivalutando i redditi edilizi; eliminando i tributi straordinari e riordinando la tassa sugli scambi (3). Riformate e corrette

---

(1) De' Stefani, Op. cit., pp. 12-13.
(2) Op. cit., pp. 38, 226-27 e 215.
(3) Gangemi, Op. cit., pp. 43-142. — Spillmann, *Le finanze italiane*, ecc. pp. 84-85.

ad una ad una le tre imposte dirette, abolite le soprastrutture belliche che impedivano una vera perequazione tributaria, chiusa la tassazione dei profitti di guerra, avviata alla sua definitiva liquidazione l'imposta straordinaria sul patrimonio, l'opera restauratrice fu coronata con l'introduzione di un'imposta personale e progressiva sul reddito del contribuente, istituita con decreto 30 dicembre 1923 (1).

E nuovi cespiti di entrata si ottennero, provvedendo ad imporre il rispetto alle leggi finanziarie e perseguendo i trasgressori. Nell'esporre il suo programma alla Camera dei deputati il 25 novembre 1922 il Ministro riformatore diceva: « A coloro, che mi domandano se chiederemo nuovi sacrifici ai contribuenti, rispondo che chiederemo a coloro che frodano il sacrificio di non frodare. È necessario rafforzare in modo corrispondente alle necessità gli organi di accertamento, di valutazione e di controllo. Stroncheremo anche le evasioni legali e in generale tutte le forme ingiustificate di protezionismo finanziario, riducendolo a limiti assai più ragionevoli. In questo campo c'è larga materia di maggiori entrate, senza bisogno di ricorrere a nuove forme d'imposte » (2).

Con questo programma, e soprattutto con quanto è stato fatto realmente per applicarlo, è naturale che il bilancio si sia risanato in questi tre anni. Il disavanzo dell'esercizio 1922-23 era previsto in 4 o 5 miliardi ed i medici finanziari avevano allora affermato che si trattava di un deficit cronico, per il quale ogni cura sarebbe stata vana. E la situazione probabilmente non sarebbe cambiata, se si fosse continuato a fare una finanza politica in luogo di una finanza economica, se non si fossero ristabiliti l'ordine sociale e l'autorità dello Stato. Invece il conto del bilancio 1922-23, gestito per due terzi dal Governo fascista, si chiude con un disavanzo di

---

(1) L. EINAUDI, *La guerra e il sistema tributario italiano*, Bari, 1927, p. 435.

(2) DE' STEFANI, Op. cit., p. 10.

3 miliardi e 29 milioni; quello del 1923-24, che secondo le previsioni doveva chiudersi con un deficit di 3 miliardi e 586 milioni, ne ebbe invece uno di 418 milioni soltanto; ed infine il bilancio del 1924-25 ebbe un avanzo di 479 milioni (1). L'ideale, che sembrava d'impossibile attuazione, era finalmente raggiunto; la guarigione del bilancio italiano era compiuta e poteva dirsi definitiva, perchè gli avanzi continuano in misura notevole anche negli esercizi successivi.

Il risanamento del bilancio trova riscontro nella regressione e nella scomparsa dei disavanzi nella gestione delle ferrovie dello Stato e dell'azienda postale e telegrafica. Il disavanzo nella gestione delle ferrovie è sceso da 1258 milioni, quale era nell'esercizio 1921-22, a 906 milioni nel 1922-23 e a 298 milioni nel 1923-24, per tradursi in un avanzo da versarsi al Tesoro di 176 milioni nel 1924-25. E analogo ritmo segue la regressione dei disavanzi dell'azienda postale e telegrafica: da 464 milioni nel 1921-22 a 358 milioni nel 1922-23, a 70 milioni nel 1923-24, e a 48 milioni di avanzo nel 1924-25. Mentre lo stesso risanamento del bilancio rende sempre meno necessario di ricorrere al credito. Nel 1920-21 il Tesoro aveva domandato al risparmio nazionale 11.9 miliardi, nel 1921-22 6.3 miliardi e 2.3 miliardi nel 1922-23. Ma colla scomparsa dei disavanzi il debito pubblico interno non ha più bisogno di crescere e comincia a calare: era di 93 miliardi il 31 ottobre 1922, saliva a 96 miliardi e 526 milioni il 30 settembre 1923 ed il 30 giugno 1925 era ridotto a 90 miliardi e 847 milioni, con una diminuzione di 5 miliardi e 679 milioni in 21 mesi (2).

Con la cessazione dei prestiti da parte dello Stato, le quotazioni del consolidato 5 % salgono e si mantengono assai elevate in questi tre anni, come risulta dalle seguenti medie mensili:

---

(1) Op. cit., p. 183 e 267-8. — C. E. Mc Guire, *Italy's International Economic Position*, New York, 1926, pp. 84-85.

(2) De' Stefani, Op. cit., pp. 229, 266 e 268.

	Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno
1923	84.44	84.68	86.78	88.40	88.50	88.25
1924	90.19	94.42	95.58	96.72	99.50	100.89
1925	96.83	98.05	97.82	97.65	97.64	94.50

Luglio	Agosto	Settembre	Ottobre	Novembre	Dicembre
86.40	87.30	88.34	89.17	89 50	87.70
97.22	97.59	97.90	98.76	99.08	99.69
90.18	93.09	90.51	90.35	93.29	94.28

E il risparmio nazionale, non più assorbito dalle finanze pubbliche, affluisce nelle industrie e nei commerci, determinando un certo risveglio nell'attività economica del paese, che si rivela per parecchi sintomi. Così i depositi a risparmio ed in conto corrente, per mezzo dei quali gl'istituti di credito aiutano la produzione, crescono nel seguente modo:

	Casse di risparmio	Casse postali	Grandi istituti di credito	Grandi banche popolari	Banche regionali
1923	10576	9078	2975	738	3043
1924	12220	9911	3567	930	3911
1925	12765	10536	3470	939	3907

Il numero dei disoccupati, che era arrivato alla fine del 1921 a 541.775, discende alla fine di ogni anno a 381.968 nel 1922, a 258.580 nel 1923, a 150.449 nel 1924 e a 122.200 nel 1925, con un minimo di 85.532 al 30 giugno di quest'ultimo anno. I capitali investiti nelle società anonime per azioni, al netto dei disinvestimenti, crescono in queste proporzioni:

	1923	**1924**	**1925**
Milioni di L.	2089	4906	8062

Ed il commercio estero ha un grande incremento, tanto alle importazioni, quanto alle esportazioni, come risulta dalle seguenti cifre:

	1923	**1924**	**1925**
Importazioni	17189	19379	26173
Esportazioni	11085	14370	18276 (1);

(1) Banca Com. It., Op. cit., pp. 142, 135, 9, 140 e 47. — Le cifre degl'investimenti netti delle società anonime per azioni per il 1924 e 1925 sono corrette in base ai dati più precisi, che si trovano in un volume posteriore della stessa Banca Commerciale.

le quali, oltre rivelarci una ben sensibile espansione del traffico internazionale, ci presentano, come osserva il Prof. Jannaccone, una bilancia, che torna per la prima volta ad essere di nuovo in pareggio economico, perchè l'eccedenza delle importazioni sulle esportazioni è, come nell'anteguerra, coperta dai noli attivi della marina mercantile, dalle rimesse degli emigranti e dalle spese dei forestieri, mentre le partite attinenti a movimenti di capitali sono di non grande entità e si pareggiano anch'esse fra loro (1).

In conseguenza del risanamento delle finanze pubbliche ed in seguito alla quasi completa cessazione di tutte le gestioni assunte dallo Stato durante e dopo la guerra, la circolazione bancaria, emessa complessivamente dai tre istituti per conto dello Stato, va gradatamente diminuendo anche in questo triennio, come risulta dalle seguenti situazioni alla fine di ogni mese:

	Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno
1923	8056.6	8035.6	8030.6	8023.6	7763.6	7764.5
1924	7749.5	7747.2	7600.8	7532.4	7484.2	7475.9
1925	7145.8	7145.1	7072.6	7072.7	7072.2	7068.2

Luglio	Agosto	Settembre	Ottobre	Novembre	Dicembre
7763.3	7760.5	7757.6	7755.7	7756.3	7754.4
7445.7	7397.6	7348.1	7297.3	7247.3	7241.5
7067.9	7067.8	7067.4	7067.4	7067.1	7062.5

I biglietti di Stato, dopo essere saliti ad un massimo di 2502.8 milioni alla fine di maggio del 1923, discendono senza interruzioni, ad onta che il decreto reale 26 aprile 1923 abbia trasformato in biglietti di Stato i 400 milioni di biglietti da 25 lire dei tre istituti di emissione, e raggiungono le seguenti cifre alla fine di ognuno di questi tre anni:

	1923	**1924**	**1925**
Milioni di L.	2427.8	2400	2100

Ed i buoni di cassa si mantengono invariati per tutto il triennio nella somma di 281 milioni di lire (2).

---

(1) JANNACCONE, Op. cit., pp. 105-7.
(2) BANCA COM. IT., Op. cit., pp. 131-32.

Invece la circolazione bancaria per conto del commercio continua ad espandersi, principalmente per le conseguenze dirette ed indirette della caduta della Banca Italiana di Sconto, che fece sorgere la Sezione Autonoma del Consorzio per sovvenzioni su valori industriali e su merci. Il Consorzio era nato nel dicembre del 1914 sotto gli auspici e la direzione della Banca d'Italia e con la partecipazione delle grandi banche di credito ordinario, allo scopo di aiutare le industrie di guerra e di concedere anticipazioni su titoli azionari, durante la chiusura delle borse, facendo prestiti all'interesse normale e ad una scadenza di non più di quattro mesi. Il suo capitale, che in origine era di 25 milioni, fu portato subito dopo a 35 milioni; ma, scoppiata la crisi del 1921, venne aumentato a 75 milioni in quell'anno e a 125 milioni l'anno dopo. Ma questi mezzi troppo modesti non erano sufficienti per rimediare al dissesto prodotto dalla caduta della Banca di Sconto, per aiutare la faticosa sua liquidazione e per dare appoggio ad altri istituti di credito non troppo solidi. Ed allora si creò una Sezione Autonoma del Consorzio stesso, alla quale vennero affidate tali operazioni speciali e che ebbe un' organizzazione separata completamente dall'ordinaria amministrazione delle banche di emissione ed un compito limitato agli affari assunti prima del 31 dicembre 1923, esteso poi, col decreto legge 27 settembre 1923, al 31 dicembre 1930, per la facoltà di fare nuove operazioni, e al 31 dicembre 1932, per le relative liquidazioni.

La Sezione Autonoma del Consorzio ha adempiuto le sue funzioni, facendosi dare a prestito dagli istituti di emissione una quantità rilevante di biglietti, che essa distribuiva ai creditori delle banche e delle società salvate e ritirava e rimborsava colla graduale liquidazione delle attività di queste imprese. I biglietti emessi per tali ragioni erano esentati dall'obbligo della riserva metallica e pagavano una tassa di circolazione di 10 centesimi per ogni 100 lire. Questa Sezione Autonoma doveva formarsi un fondo di riserva, costituito dagli utili netti degli istituti di emissione eccedenti, per i Banchi meridionali, il 5 per cento del loro patrimonio e,

per la Banca d'Italia, quanto fu versato agli azionisti e allo Stato nell'esercizio 1922, e dall'accantonamento dei tre quarti della tassa di circolazione previsto dall'art. 2 del decreto legge 2 gennaio 1923 e prorogato nel citato decreto legge 27 settembre 1923 fino al 31 dicembre 1930. La circolazione bancaria per conto della Sezione Autonoma era di 3306.4 milioni al 31 dicembre 1923, di 3994.5 al 30 giugno 1924 e raggiunge il suo massimo alla fine di dicembre dello stesso anno con 4082 milioni, diminuendo poi negli anni successivi, ma lasciando, ad onta di ciò, una rilevante massa di biglietti stagnanti, che rappresentano vere e proprie immobilizzazioni (1).

Questi biglietti vanno ad ingrossare la circolazione bancaria per conto del commercio, la quale, appunto per questa ragione, aumenta alla fine di ogni mese di questo triennio, presso i tre istituti di emissione nel seguente modo:

	Banca d'Italia			Banco di Napoli			Banco di Sicilia		
	1923	1924	1925	1923	1924	1925	1923	1924	1925
Gennaio	7346.0	6635.9	8217.0	1796.4	2050.9	1847.0	247.0	332.2	436.0
Febbraio	7059.7	6522.9	8005.5	1792.2	1944.2	1861.9	265.1	344.5	458.1
Marzo	7000.4	6836.4	8312.1	1744.1	2051.2	1829.4	259.5	330.8	479.0
Aprile	6553 0	6934.9	8318.1	1839.2	1967.1	1825.9	269.2	323.7	427.8
Maggio	6353.4	6745.9	8407.2	1880.4	1982.7	1839.7	291.4	333.8	424.7
Giugno	7234.2	7703.5	9673.9	2015.6	1980.1	1821.5	321.6	365.5	453.4
Luglio	7321.4	7687.7	9882.7	1987.5	1996.3	1860.4	309.9	380.2	465.0
Agosto	7051.0	7596.0	10033.9	1912.7	1964.8	1879.7	310.8	394.0	449.8
Settembre	7089.8	8036.2	9977.2	1998.8	2006.3	1967.3	298.7	370.0	462.2
Ottobre	7136.2	8433.1	10059.0	2019.0	1945.3	1928.6	327.3	395.3	424.7
Novembre	6866.7	8285.5	9755.8	2081.9	1919.1	1928.3	313.2	440.4	450.1
Dicembre	7029.2	8486.8	9863.6	2084.1	1919.3	1947.9	378.9	460.6	475.7

(1) G. Eredia, *Il Consorzio per sovvenzioni su valori industriali e su merci*, nella *Rivista Bancaria*, gennaio 1924, pp. 22-26. — J. Mazzei, *Il Cambio italiano*, Firenze, 1926, pp. 51-56.

La circolazione totale dei tre istituti per conto del commercio è, alla fine di ognuno dei tre anni, così cresciuta:

	1923	1924	1925
Milioni di L.	9492.2	10872.7	12287.2

E la circolazione cartacea complessiva per conto del commercio e dello Stato, compresi i biglietti di Stato ed i buoni di cassa, si espande in questo modo:

	1923	1924	1925
Milioni di L.	19955.4	20795.2	21730.8

restando di poco più di mezzo miliardo al di sotto del massimo raggiunto alla fine del 1920 (1). Se mettiamo uguale a 100 la circolazione cartacea al 30 giugno 1914, il numero indice alla fine di ognuno di questi tre anni è di 727 nel 1923, di 747 nel 1924 e di 784 nel 1925 (2).

L'aumento della circolazione complessiva ed il peggioramento della qualità nella circolazione per conto del commercio, inquinata per quasi un terzo da immobilizzazioni derivanti dai salvataggi bancari, spiegano in gran parte il ribasso del valore della lira, ad onta della restaurazione finanziaria e della riduzione della circolazione per conto dello Stato, ribasso, che si accentua negli ultimi due anni e che si manifesta nel modo più evidente nel peggioramento dei cambi e nel rialzo dei prezzi.

Il peggioramento dei cambi è sinteticamente rivelato dall'indice dell'aggio sull'oro, che è a 442 nel secondo semestre del 1923, a 444 nel 1924 e a 496 nel 1925. Le oscillazioni dei cambi sono poco sensibili nel 1923, in cui il minimo, il massimo e la media sono per la sterlina 90.41, 108.82 e 99.78, per il dollaro 19.35, 23.83 e 21.83 e per il franco

---

(1) BANCA COM. IT., Op. cit., pp. 116-19 e 131-32.

(2) G. MORTARA, *Prospettive monetarie*, nella *Rivista Bancaria*, maggio 1926, p. 309.

svizzero 365.07, 429.31 e 393.83; diventano più accentuate nel 1924, in cui il minimo, il massimo e la media sono per la sterlina 95.19, 113.22 e 101.39, per il dollaro 22.24, 24.36 e 22.98 e per il franco svizzero 388.06, 465.91 e 418.24; e variano intorno ad un livello ancor più alto nel 1925, quando le stesse tre cifre sono per la sterlina 112.12, 144.92 e 121.54, per il dollaro 23.59, 29.88 e 25.01, e per il franco svizzero 455.70, 579.28 e 486.67 (1).

Il rialzo dei cambi, che si fa più sensibile dopo la seconda metà del 1924, oltre essere determinato, come abbiamo detto, dall'aumento e dal peggioramento della circolazione cartacea, si spiega anche per diverse altre ragioni. L'aumento dei prezzi negli Stati Uniti, nella Gran Bretagna, e nella Germania, che sono i principali mercati di approvvigionamento dell'Italia, rincara le nostre importazioni, senza rincarare le nostre esportazioni, che si vendono in lire carta, provocando una maggior domanda di divise estere, che s'intensifica per la scarsità del raccolto granario nazionale e per la necessità di una più larga introduzione da noi di cereali esteri. In previsione di queste maggiori importazioni e dell'inevitabile rialzo dei cambi, anche gl'importatori di altre merci si affrettano a comprare divise per paura di doverle pagare di più aspettando, mentre gli esportatori non le vendono nella speranza di realizzarle meglio in seguito. E se si prendono in considerazione le diminuite rimesse degli emigranti per le restrizioni poste all'emigrazione negli Stati Uniti, il minor concorso dei forestieri in Italia, gli acquisti di cambi esteri fatti dal Tesoro per premunirsi contro eventuali assalti alla lira da parte della speculazione internazionale, i prestiti all'Austria, all'Ungheria, alla Polonia e alla Germania, emessi sul nostro mercato per un ammontare netto di 750 milioni di lire carta, e gli altri investimenti di capitali fatti all'estero, per avere un interesse più alto di quello prevalente in Italia, abbiamo tutta una

(1) Banca Com. It., Op. cit., p. 97.

serie di ragioni, che spiegano ampiamente il rialzo dei cambi, mentre poi in particolare il maggiore rialzo della sterlina è dovuto alla graduale scomparsa del suo deprezzamento rispetto all'oro, che era ancora dell' 11.6 per cento alla fine del 1923 (1).

Un andamento press'a poco simile ha pure la svalutazione della lira nei riguardi interni. Il numero indice generale dei prezzi si mantiene relativamente basso e poco oscillante nel 1923 e per buona parte del 1924. Nel primo di questi due anni è a 523.52 in gennaio, a 549.68 in aprile, a 527.04 in agosto e a 534.80 in dicembre; e nel secondo è a 543.09 in gennaio, a 550.54 in aprile e a 537.71 in giugno; ma poi comincia a salire rapidamente e va a 563.19 in ottobre e a 593.39 in dicembre. E l'aumento continua e si accentua nel 1925, con un numero indice generale di 612.06 in gennaio e di 625.63 in marzo, che discende a 616.39 nel mese successivo, per risalire dopo, arrivando ad un massimo di 684.90 in agosto e per ribassare poi di poco, fino ad arrivare a 660.68 alla fine dell'anno (2).

I prezzi sono bassi nella prima metà di questo triennio, come ultimo strascico della depressione economica, che ha colpita l'Italia nel 1921, ma il rialzo, che si verifica in seguito, è l'effetto dell'aumento e del peggioramento della circolazione cartacea, che ha provocato un corrispondente rialzo nei cambi. A questa ragione fondamentale se ne aggiungono altre di minore importanza. La tendenza all'aumento dei prezzi dopo la seconda metà del 1924 è comune a tutti i paesi, e non può a meno di manifestarsi anche in Italia, per un certo risveglio degli affari, che si avvera ovunque e per il restringersi dell'offerta di merci di primaria importanza, in seguito

---

(1) G. MORTARA, *Prospettive monetarie,* nella *Rivista Bancaria,* gennaio 1925, pp. 10-15.

(2) Ripetiamo una volta per sempre che questi numeri indici sono ricavati dal Bollettino settimanale del Consiglio Provinciale dell'Economia di Milano, dal quale ricaveremo pure il corso dei cambi.

allo scarso raccolto dei cereali in quasi tutto il mondo e alla diminuita produzione di fibre tessili, che si riflettono nei prezzi di altri alimenti supplementari e che, attraverso al rialzo dei salari, si ripercuotono sul prezzo di tutte le merci (1). Così il potere d'acquisto della lira, che era ancora a 18.66 in media nel 1923 e a 18.07 nel 1924, scende ad un minimo di 14.60 nell'agosto del 1925.

La sfiducia sull'andamento del valore della lira dà luogo alla fine del 1924 e al principio del 1925 ad una sfrenata speculazione sui titoli azionari, che crescono vertiginosamente di prezzo. Il numero indice generale dei prezzi di borsa delle azioni di società anonime, che era a 80 nel 1921 e a 90.3 nel 1922, sale a 107.4 nel 1923, a 163.4 nel 1924 ed arriva a 183.1 nel febbraio del 1925. Il massimo aumento si osserva nelle azioni dell'industria del cotone e della seta, i cui numeri indici, da 355.9 e 345.1 nel 1921, salgono a 1773.6 e a 1073.3 nel febbraio del 1925 (2).

Ma poichè tutti i titoli pubblici, col forte aumento dei loro prezzi, davano un rendimento assai basso, parve opportuno al Governo promuovere un ribasso dei corsi, per evitare che lo scarso reddito delle obbligazioni e delle azioni nazionali incoraggiasse gl'investimenti in titoli esteri. A tal uopo si cominciò dal rialzare il saggio ufficiale dello sconto, portandolo dal 5 $^1/_2$ al 6 per cento il 9 marzo 1925 e poi al 6 $^1/_2$ il 3 giugno e al 7 per cento il 18 della stesso mese; e quindi si provvide a frenare la speculazione sui cambi e a regolare con nuove norme restrittive l'ordinamento ed il funzionamento delle borse. Questi provvedimenti fecero precipitare i corsi dei titoli. E le perdite ingenti sofferte dai risparmiatori diffusero una tale sfiducia negli impieghi azionari, che le borse furono assolutamente disertate e nessun mezzo valse ad arrestare in modo durevole la discesa dei prezzi.

---

(1) Mortara, art. cit., p. 9.
(2) Banca Com. It., Op. cit., p. 141.

Il malcontento suscitato nel mondo degli affari dall'azione troppo energica del Ministro De' Stefani, per reprimere la speculazione di borsa, provocò il suo ritiro dal Ministero delle Finanze. Nel lasciare l'ufficio, che egli aveva retto con tanta competenza e con sì splendidi resultati, diceva ai suoi funzionari: « Voi potete guardare con legittima soddisfazione alla opera svolta. Voglio dirvi appunto in quest'ora — a ricompensa di quel che avete fatto — che il Tesoro dello Stato è uscito con mezzi propri dalla bufera che lo aveva investito e questo resultato di incalcolabile valore vi addita alla riconoscenza della Nazione » (1). La frase può ritorcersi verso chi l'ha pronunciata, perchè alla riconoscenza della Nazione deve essere additato, prima degli altri, il Ministro, che seppe in breve tempo restaurare le finanze pubbliche, facendole passare dall'êra dei disavanzi all'êra degli avanzi.

L'opera del Ministro De' Stefani fu continuata dal suo successore Conte Volpi di Misurata, il quale, appena salito al potere, iniziò le trattative per regolare i nostri debiti con gli Stati Uniti e con la Gran Bretagna e le condusse rapidamente a buon fine. Il Governo si era convinto che fosse necessario di risolvere la questione, per eliminare un elemento d'incertezza, che esercitava un'influenza deleteria sui cambi, e per rendere possibile all'Italia di contrarre prestiti all'estero, di cui molte nostre industrie avevano bisogno per svilupparsi e di cui aveva bisogno lo Stato stesso per preparare il risanamento monetario. E la questione fu risolta coi due accordi, conclusi a otto settimane di distanza l'uno dall'altro a Washington il 14 novembre 1925 e a Londra il 27 gennaio 1926.

L'accordo di Washington, basato sopra un'ampia documentazione presentata dal nostro Governo sulla situazione dell'Italia ed ispirato al criterio, accettato dai due contraenti, che il nostro paese dovesse pagare in proporzione della sua capa-

(1) De' Stefani, Op. cit., p. 244.

cità economica, stabiliva l'ammontare del debito in 2042 milioni di dollari, più 365 milioni di dollari per interessi, da pagarsi in 62 anni. I pagamenti per gl'interessi cominciano dopo cinque anni, prima in ragione di $^1/_8$ per cento fino al 1940, poi a $^1/_4$ per cento fino al 1950, a $^1/_2$ per cento fino al 1960, a $^3/_4$ per cento fino al 1970, a 1 per cento fino al 1980 e a 2 per cento negli ultimi sette anni. I pagamenti per il capitale cominciano subito in 5 milioni di dollari all'anno nei primi cinque anni, salgono poi a 12.1 milioni di dollari nel 1931, aumentano ogni anno fino a 20 milioni nel 1947, e fino a doll. 50.500.000 nel 1974, arrivando infine a doll. 79.400.000 nell'ultimo anno. Secondo i calcoli della Tesoreria americana, il valore attuale di questi pagamenti, sulla base di un interesse del 4.25 per cento, è uguale a 535 milioni di dollari.

Con l'accordo di Londra il Governo Britannico s'impegna a restituire i 22.2 milioni di sterline in oro, depositate alla Banca d'Inghilterra dal Tesoro italiano e dalla Banca d'Italia, in ragione di 1 milione in otto rate semestrali dal 1928 al 1932 ed il resto pure a rate negli anni successivi fino al 1987. D'altro lato l'Italia si obbliga a pagare 2 milioni di sterline nella seconda metà dell'esercizio finanziario 1925-26, 4 nei due esercizi successivi, 4 $^1/_4$ negli altri quattro e 2 $^1/_2$ milioni di sterline nei restanti esercizi finanziari sino al 1986-87, riducendo infine a Ls. 2.500.000 il pagamento dell'ultimo anno 1987-88. In tutto l'Italia viene così a pagare alla Gran Bretagna 276.7 milioni di lire sterline in 62 anni per un debito accertato dell'ammontare di Ls. 610.840.000 (1).

Questi due accordi rappresentano senza dubbio un onere

---

(1) Mc Guire, Op. cit., pp. 199-209 e 413-23. — P. Formentini, *Le trattative di Washington per la sistemazione del debito di guerra italiano*, e *Le trattative di Londra per la sistemazione del debito di guerra italiano verso la Gran Bretagna*, nella *Rivista Bancaria*, aprile 1926, p. 225 e seg. e giugno 1926, p. 378 e seg.

non indifferente per l'Italia, che andrà crescendo cogli anni, ma che sarà contrabilanciato dai proventi delle riparazioni germaniche, amministrati dalla Cassa di ammortamento per il debito pubblico estero. E indipendentemente da ciò questi due accordi medesimi hanno contribuito ad aumentare il prestigio dell'Italia all'estero, hanno tolto ad essa un incubo, che paralizzava ogni nostra iniziativa e rendeva sempre più instabili i cambi, e ci hanno permesso di riprendere il nostro posto nel mercato monetario internazionale, ottenendo in prestito quei capitali, di cui il nostro paese ha assoluta necessità per trar partito dalle sue risorse.

CAPITOLO VI

L'unificazione delle emissioni bancarie (1926).

Per predisporre le condizioni favorevoli al risanamento monetario, insieme alla restaurazione finanziaria e alla sistemazione dei debiti esteri, di cui abbiamo parlato nel Capitolo precedente, era necessario accentrare sotto un'unica direzione il controllo del credito, mediante l'unificazione delle emissioni bancarie, che avvenne nel 1926 e di cui dovremo ora occuparci.

Il monopolio della circolazione cartacea, concesso ad un solo istituto di emissione, è stato sempre l'ideale, a cui ha mirato la Banca d'Italia, anche quando era Banca Nazionale degli Stati Sardi e poi Banca Nazionale nel Regno, ed è stato l'ideale propugnato, in modo più o meno esplicito, dai nostri più grandi uomini di Stato, come il Conte di Cavour, Crispi e Sonnino. Ma questo ideale fu costantemente ed ostinatamente avversato da illustri economisti della scuola liberale, primo fra tutti Francesco Ferrara, che si appoggiavano alle teorie allora calorosamente sostenute in Francia dallo Chevalier, dal Coquelin e dal Courcelle-Seneuil, e trovò sempre la più violenta opposizione in Parlamento da parte di ministri e deputati, che s'ispiravano a pregiudizi teorici, a soverchio ottimismo sulla utilità della concorrenza fra le banche, ad eccessivi riguardi per gl'interessi regionali.

Sulle polemiche fra i sostenitori della pluralità delle banche ed i sostenitori della banca unica di emissione ci sembra superfluo soffermarci, anche semplicemente riassumendole, prima di tutto perchè ciò è stato fatto di recente con competenza

e con dottrina insuperabili dal Prof. G. Prato (1), e poi perchè gli stessi dibattiti, più che rappresentare una divergenza di opinioni, che valgano a chiarificare le idee e a preparare la soluzione del problema, costituiscono un modo differente d'intendere il punto, a cui è arrivato lo svolgimento spontaneo e naturale della questione, la quale deve o prima o poi risolversi nelle direttive segnate da indiscutibili principi economici.

Infatti, giustamente osserva lo Stringher, « richiamando la storia dell'emissione dei biglietti di banca negli Stati formati dalla fusione o da una conglomerazione di unità politiche, si vede compiersi una evoluzione, che, con qualche differenza, dipendente dalle condizioni speciali a ciascun paese, si può dire quasi costante. Anzitutto si ha una prima fase, nella quale la più grande libertà e disuguaglianza regnano circa la facoltà nelle banche di emettere biglietti, sussistendo le norme che la regolavano in ciascun particolare Stato. Succede, a questo, un periodo, nel quale gl'inconvenienti dell'assenza di discipline uniformi conducono all'assunzione, per parte del potere centrale, del controllo complessivo su l'esercizio dell'emissione, che è quanto dire al sistema della pluralità delle banche di emissione, rette da disposizioni di una unica legge organica. Viene, infine, la fase ultima, che intende allo accentramento in pochi o in un solo organismo della facoltà o privilegio in questione » (2).

Tale andamento di cose, di cui lo Stringher ritrova un esempio tipico in Germania dopo la guerra del 1870-71 e la legge fondamentale del 1875 e che, secondo l' illustre scrittore, non presenta la stessa successione cronologica in Italia, dove l'unificazione politica è proceduta per gradi, si manifesta, invece, secondo la nostra opinione, nel medesimo

---

(1) G. Prato, *Il regime delle banche di emissione in una polemica di settant'anni fa,* e *Il significato della banca unica,* nella *Rivista Bancaria,* giugno 1923 e agosto 1926.

(2) B. Stringher, *Unificazione dell'emissione e deflazione cartacea,* Roma, 1926, pp. 5-6.

modo anche nel nostro paese. Nel quale, infatti, la circolazione cartacea si trova in una condizione caotica, senza essere in alcuna maniera limitata e disciplinata, od essendo regolata dai più disparati criteri regionali, fino al 1874; viene riordinata organicamente con la legge del 30 aprile 1874, che riunisce in un consorzio i sei istituti di emissione, ai quali è esclusivamente riservata la facoltà di emettere biglietti, e poi ancor meglio dalla legge del 10 agosto 1893, che controlla più efficacemente la circolazione cartacea e riduce a tre soli gl'istituti di emissione; ed infine viene accentrata in un unico istituto, affidando il privilegio delle emissioni soltanto alla Banca d'Italia, col decreto legge 6 maggio 1926, convertito nella legge del 25 giugno dello stesso anno.

Questo passaggio dalle banche molteplici di emissione alla banca unica avviene da noi per le stesse ragioni economiche che lo hanno determinato in tutti gli altri paesi civili, giunti ad un certo stadio del loro sviluppo industriale e commerciale. Appena i vari rami della produzione nazionale cominciano ad espandersi e a progredire, hanno bisogno di ricorrere più largamente al credito, che, in mancanza di banche specializzate, non ancora sorte o affermatesi su larga scala, è esercitato quasi esclusivamente dagl'istituti di emissione. E siccome questa espansione economica non avviene contemporaneamente ed in modo uniforme in tutto il territorio nazionale, siccome le varie regioni serbano una autonomia di sviluppo, che le mantiene in uno stato di parziale isolamento, mentre l'economia nazionale presenta ancora lo aspetto di un aggregato di nuclei diversi, aventi ciascuno vita propria, è naturale che il sistema bancario, per rispondere alle esigenze monetarie e creditizie di queste economie locali, debba plasmarsi ed adattarsi ai bisogni tanto diversi delle varie parti del paese, dando luogo alla moltiplicità degli istituti di emissione. I quali sono disseminati variamente nelle diverse regioni, in modo da creare in ognuna di esse un sistema autonomo di circolazione fiduciaria rispondente ai bi-

sogni locali, con una zona d'azione strettamente delimitata, quasi si trattasse di un bacino chiuso, senza comunicazione alcuna con gli altri. E queste banche di emissione non hanno neanche bisogno di agire d'accordo nel regolare la circolazione e nel fissare il saggio dello sconto, perchè, essendo i loro biglietti inconvertibili, è superflua una politica unitaria intesa a conservare od accrescere le riserve, che non sono in queste circostanze d'importanza decisiva (1).

Ma, con l'ulteriore sviluppo delle industrie e dei commerci, i rapporti di scambio fra le varie regioni s'intensificano, le economie locali finiscono col fondersi in una grande economia nazionale, trasformando tutte le funzioni della vita economica e con esse il meccanismo della circolazione, che, rispondendo ora a bisogni ovunque uniformi, non può esser adeguatamente regolato che da una banca unica. I biglietti dei vari istituti di emissione, che prima si diffondevano in zone separate, vedono allargarsi sempre più queste zone con l'espandersi dei traffici, ed esse, a misura che s'ingrandiscono, tendono ad avvicinarsi l'una all'altra, a venire in contatto fra loro, finchè si confondono. Con l'intersecarsi di queste zone, l'allargamento della circolazione di una banca invade il campo riservato ad un'altra, onde fra i vari istituti s'impegna una lotta accanita di difesa e di offesa, che provoca i più gravi abusi nella concessione dei fidi e nelle emissioni cartacee, i quali non possono essere eliminati, se non eliminando la concorrenza fra le banche ed instaurando una banca unica.

Frattanto, in seguito al progresso della produzione e degli scambi, le banche di credito mobiliare e più ancora le banche di deposito si moltiplicano, si accentrano e crescono continuamente di forza e di potere, esercitando un'azione sempre più ragguardevole nel mercato monetario e spostando la posizione degl'istituti di emissione, che perdono, in tempi nor-

(1) M. Fanno, *Le Banche e il Mercato monetario*, Roma, 1913, pp. 27-41.

mali, la loro primitiva importanza come banche ordinarie ed acquistano, sotto un altro aspetto, nuova forza e dignità come supremi regolatori del credito. Gl'istituti di emissione, infatti, diventano il serbatoio dove si rifugiano le riserve metalliche del paese, regolano la circolazione, allargandola o restringendola secondo i bisogni variabili del traffico, e risparmiando in tempi normali le loro energie, si trovano in grado di prestare soccorso al mercato in caso di bisogno e diventano il più valido appoggio di esso nei momenti di tensione monetaria. Queste funzioni importantissime e questa posizione eccezionale nel sistema bancario di ogni paese sono assai meglio assunte da una sola banca di emissione, grande e potente per il monopolio di cui gode, superiore a tutte le altre banche di qualunque genere, chiave di volta dell'intero ordinamento creditizio, ultima linea di difesa, a cui si rivolge il mercato nei momenti di gravi difficoltà e che, perciò, viene a buon dritto chiamata la banca delle banche (1).

I compiti sempre più delicati e difficili, che hanno gli istituti di emissione, non possono essere da loro assunti ispirandosi al semplice interesse privato, come non possono essere imposti ad essi da una legge generale, ma devono essere assolti da una amministrazione bancaria prudente, oculata, che agisce in vista degl'interessi collettivi e che sente tanto più la sua responsabilità, per quanto questa è meno suddivisa. La banca unica acquista più facilmente la coscienza di essere obbligata a sacrificare i suoi interessi particolari a quelli generali, è più intensamente sorvegliata dalla stampa e dalla pubblica opinione, è controllata in modo più sicuro ed efficace dello Stato. È vero che una banca unica oppone minore resistenza alle illegittime esigenze della finanza pubblica; ma questa ultima, mentre non deve esigere dall'istituto di emissione nulla che sia contrario agl'interessi collettivi, ha un gran vantaggio, nei pagamenti interni ed internazionali e nella

(1) Fanno, Op. cit., pp. 41-56, 63-99 e 146-50.

emissione di prestiti, dall' esistenza di una banca unica, potente, che gode largo credito, che estende la sua azione in tutto il territorio nazionale e che ha molteplici e sicuri rapporti con l'estero (1).

Sono queste le ragioni, che hanno accelerato negli ultimi cinquanta anni il processo centralizzatore delle emissioni in tutti i paesi del mondo. In Europa la banca unica esiste oramai in tutti gli Stati, eccetto che in Germania e nella Gran Bretagna. Ma nella prima la *Reichsbank* ha predominanza effettiva enorme ed assorbente sulle quattro banche minori, e nella seconda la Banca d'Inghilterra conta in realtà quasi sola nel campo monetario, perchè ha, specialmente dopo la recente legge bancaria, una circolazione di gran lunga superiore a quella complessiva delle banche scozzesi, irlandesi e dell'isola di Mann. Il movimento si è esteso al campo classico dell'anarchia creditizia, al sud Americano, dove, negli ultimissimi tempi, sono passati, in ordine di data, al sistema della banca unica la Columbia, il Perù, il Messico, l'Ecuador e sta per accedervi il Guatemala, mentre si riorganizzano sotto uno stretto regime centralistico il Brasile ed il Cile. Le profonde rivalità etniche e politiche non hanno impedito intanto che anche nel sud Africa trionfasse la stessa riforma. E perfino negli Stati Uniti la crisi del 1907 ha vinto la resistenza degl'interessi regionalistici, instaurando un nuovo ordinamento bancario, che per ora rappresenta un compromesso fra le due estreme tendenze, ma che procede per forza di cose verso un effettivo dominio dell' ufficio federale coordinatore (2).

A questa tendenza generale non poteva sottrarsi neanche l'Italia, dove i contrasti fra gl' interessi regionali si erano andati via via attenuando dopo la guerra, specialmente per

---

(1) Nasse e Lexis, *Allgemeine Bankpolitik*, in *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, Jena, 1909-11, vol. II, p. 346.

(2) Prato, *Il significato*, ecc., p. 502.

effetto del nuovo ambiente politico, più strettamente unitario, creato dal Fascismo. Anche in Italia le crisi economiche sono state la prova del fuoco dell'ordinamento bancario. E come la crisi del 1893 aveva ridotto gl'istituti di emissione da sei a tre, quella del 1921 aveva contribuito a preparare le condizioni favorevoli alla unificazione delle emissioni cartacee. Le quali dovevano finire per essere riservate alla sola Banca d'Italia, che era già venuta ad acquistare una posizione morale ed una potenza economica preponderanti rispetto ai due Banchi meridionali, col servizio di tesoreria, coi suoi rapporti sempre più intimi con lo Stato, con la sua azione sul mercato dei cambi e con la politica del risconto, colla quale dava l'indirizzo per le operazioni attive delle banche di credito ordinario e riusciva a regolare l'intero mercato monetario.

E se già queste ragioni giustificavano ampiamente il provvedimento unificatore delle emissioni bancarie, esse trovava un nuovo e più decisivo argomento in suo favore nel programma, che aveva il Governo di risanare la moneta. Il risanamento della circolazione, osserva giustamente il Prof. Prato, « ha per primo presupposto la chiarificazione delle sue varie ed eterogenee fonti, con la consegna dell'intiera responsabilità economica e tecnica delle sue fluttuazioni ad un organo dotato di poteri corrispondenti alla sua competenza specifica, costretto dalla legge a norme di rigorosa condotta, indipendente dalle vicende politiche, sebbene adatto a sorreggere con tutta la sua forza il credito dello Stato, secondandone gli scopi essenziali e le supreme direttive » (1).

In previsione, dunque, del prossimo risanamento monetario il Governo non poteva fare a meno di procedere alla unificazione delle emissioni bancarie, la quale, come abbiamo visto, rispondeva oramai alla nostra situazione economica, si era andata rendendo sempre più necessaria e trovava da noi tutte le condizioni propizie per la sua attuazione. E

(1) Prato, art. cit., p. 503.

l'unificazione avvenne colla legge del 25 giugno 1926 nel seguente modo:

1.° col passaggio alla Banca d'Italia delle riserve metalliche ed equiparate all'oro, esistenti a parziale garanzia dei biglietti emessi dai Banchi di Napoli e di Sicilia;

2.° col passaggio a debito della stessa Banca dell'ammontare dei biglietti, che i due Banchi meridionali avevano in circolazione al 30 giugno 1926;

3.° con l'attribuzione alla Banca d'Italia dei crediti, che avevano i Banchi di Napoli e di Sicilia verso la Sezione speciale autonoma del Consorzio per sovvenzioni su valori industriali e delle relative garanzie e riserve accantonate;

4.° con l'attribuzione alla Banca dei crediti dei due Banchi verso il Tesoro, esistenti al 1.° luglio 1926 per antecipazioni straordinarie e per somministrazioni di biglietti da essi fatti allo Stato, mentre le antecipazioni statutarie ordinarie, per l'ammontare di 125 milioni, erano state già rimborsate direttamente del Tesoro nel mese di giugno.

Altre disposizioni speciali, di cui è inutile dare i particolari, miravano a fissare la circolazione effettiva dei due Banchi al 30 giugno 1926; a conseguire l'immobilizzazione dei biglietti esistenti nelle casse dei due Banchi, o comunque in loro potere a tale data, e quella dei biglietti da essi emessi o rientrati dalla circolazione nelle loro casse dal 1.° luglio in poi, che dovevano essere sostituiti con biglietti della Banca d'Italia; a mettere in grado i due Banchi di fronteggiare essi stessi il cambio dei rispettivi biglietti fino dal primo giorno del nuovo regime; ed infine a provvedere al passaggio delle valute metalliche ed equiparate dai due Banchi nelle riserve della Banca d'Italia.

Al 30 giugno 1926 le riserve in oro e argento in cassa, in oro all'estero, in crediti e Buoni del tesoro di altri Stati, con altre valute diverse ammontavano a 275.2 milioni per il Banco di Napoli e a 67.8 milioni per il Banco di Sicilia, con un totale per entrambi di 343 milioni. E la circolazione dei

due Banchi di Napoli e di Sicilia era rispettivamente di 2272.8 milioni e di 482.5 milioni per conto del commercio e di 1138.7 e di 833.1 milioni per conto dello Stato, con un totale complessivo di 4244.1 milioni. Ora, dei 343 milioni di riserve la Banca d'Italia ha preso per sè 310.915.151.26 lire oro, corrispondenti, al cambio provvisorio adottato, a lire carta 1.490.881.871.51, ed ha assunto per suo conto 3782.3 milioni di biglietti, che ha sostituiti con biglietti propri, lasciando che l'eccedenza di 461.8 milioni fosse compensata dai due Banchi coi loro mezzi, di cui, del resto, essi non avranno bisogno di servirsi, perchè si può prevedere che questi 461.8 milioni di biglietti saranno per la massima parte andati dispersi e non verranno presentati al baratto.

In tal modo la Banca d'Italia ha assunto l'intera circolazione emessa dal Banco di Napoli e dal Banco di Sicilia per conto dello Stato in 1489.3 milioni, mentre della loro circolazione per conto del commercio ha prese per sè soltanto 2293 milioni, che comprendono pure 802 1 milioni di crediti verso la Sezione Autonoma del Consorzio per sovvenzioni su valori industriali. Ma mentre la circolazione dei due Banchi per conto dello Stato per antecipazioni straordinarie e quella rappresentante i crediti di essi verso la Sezione Autonoma del Consorzio, anche dopo il loro passaggio alla Banca d'Italia, continuano ad esser soggette alle preesistenti disposizioni di legge, invece i biglietti passati a carico della Banca, come contropartita delle riserve dei due Banchi per l'ammontare di 1490.9 milioni, non sono soggetti ad alcuna tassa nè contributo, restando fuori del limite normale dalla legge prescritto.

Concentrata nella sola Banca d'Italia l'emissione dei biglietti, rimangono ai Banchi di Napoli e di Sicilia alcuni privilegi di carattere temporaneo, risultanti dalla stessa legge del 25 giugno 1926, dalle convenzioni del 15 giugno e del 1.° luglio e dal decreto legge del 23 luglio 1926. I due Banchi continuano a compiere fino al 31 dicembre 1930 alcune

operazioni, alle quali erano stati autorizzati come istituti di emissione, e cioè possono ancora emettere titoli nominativi esigibili a vista (vaglia cambiari e fedi di credito) con una riserva in Buoni di tesoro o altri titoli di Stato del 20 per cento e pagando una tassa di circolazione del 4 per mille, mentre le altre banche di credito ordinario devono tenere una riserva del 40 per cento e pagare una tassa del 6 per mille. Pure fino al 31 dicembre 1930 continuano ad aver vigore gli accordi esistenti fra i due Banchi e la Banca d'Italia per la reciproca accettazione dei titoli emessi da ciascun istituto.

Inoltre i due Banchi possono ottenere dalla Banca d'Italia a saggio di favore risconti ed anticipazioni fino ad un limite di 350 milioni per il Banco di Napoli e di 200 milioni per il Banco di Sicilia, includendo in questo limite anche le sovvenzioni da essi consentite alla Camera agrumaria, al Consorzio solfifero e all'Istituto Nazionale di credito per la cooperazione, per le quali pagheranno alla Banca d'Italia un saggio d'interesse uguale a quello che riscuotono. Di più i due Banchi meridionali hanno potuto versare alla Banca d'Italia somme in conto corrente fruttifero ad un interesse superiore di 1 per cento sino al 31 dicembre 1927 e di $^1/_2$ per cento per tutto il 1928 a quello effettivamente praticato agli altri istituti di credito. Ed infine entrambi, non avendo più il carattere di banche di emissione, potranno fissare, senza vincoli governativi ed in base alla loro convenienza, i saggi per le operazioni di sconto e di antecipazioni e gl'interessi da corrispondersi sui depositi di ogni specie (1).

Da tutto ciò risulta evidente, come ebbe a dichiarare il Ministro delle Finanze Volpi nel suo discorso al Senato il 17 febbraio 1928, che il trattamento fatto ai due Banchi meridionali dal Tesoro è stato largo e generoso, non solo per le varie concessioni, che abbiamo ora enumerate, ma

(1) STRINGHER, art. cit., pp. 8-16.

anche per il modo con cui sono state ad essi computate le riserve auree cedute alla Banca d'Italia. Questa, infatti, le ha pagate con una somma di circa un miliardo e mezzo, in ragione di 24 lire per dollaro e di lire 120 per sterlina. E mentre successivamente il Governo, con la legge sulla stabilizzazione monetaria, ha preso per sè le plusvalenze delle riserve auree della Banca d'Italia, le ha lasciate invece per intero al Banco di Napoli e al Banco di Sicilia, per aumentare il loro patrimonio nell'interesse dell'economia meridionale, tenendo a suo carico, a conti chiusi, una differenza di 351 milioni, che ha dovuto rimborsare alla Banca d'Italia, per la maggiore somma, a cui erano state computate ai due Banchi meridionali le loro riserve in confronto alla quota di stabilizzazione.

CAPITOLO VII

La rivalutazione della lira (1926-1927).

Ad onta della restaurazione finanziaria, della sistemazione dei debiti esteri e dell'unificazione delle emissioni bancarie, il deprezzamento della lira continua anche nei primi otto mesi del 1926 ed in certi momenti raggiunge dei limiti così bassi, ai quali non era mai fino ad ora arrivato.

Già dal settembre del 1925 il Tesoro italiano aveva iniziato, per controbattere la speculazione internazionale, una manovra speculativa, basata principalmente sull'assunzione di larghissimi riporti di lire, che nel loro insieme arrivarono ad un ammontare complessivo di circa due miliardi e mezzo e che avevano servito, col miraggio di alti tassi di riporto, a rarefare il mercato internazionale della nostra valuta. Mentre, nello stesso tempo, altri provvedimenti di carattere interno tendevano a chiudere ogni possibilità che gli stranieri attingessero lire al mercato italiano e a determinare, con una minore facilità di credito, il ritorno di una parte almeno delle lire, che si erano trasformate in divisa estera. Per effetto di queste manovre e di questi provvedimenti i cambi si erano mantenuti stabili nei primi quattro mesi del 1926, con la sterlina intorno a 120, il dollaro a circa 24.80 e il franco svizzero tra 478 e 480.

Ma nella primavera, ed in ispecie allo scoppio del grande sciopero minerario inglese, le monete degli Stati ex alleati latini subivano un violento attacco da parte della speculazione internazionale. Le Tesorerie di questi Stati ricorsero ai ripari come potevano, ma non riuscirono ad impedire che il franco francese scendesse precipitosamente fino a raggiungere la quotazione di 240 franchi per una sterlina e che il franco belga

arrivasse ad una quotazione di 217. Anche per l'Italia la manovra difensiva diventava impossibile e, se continuata, avrebbe compromessa gravemente la situazione del Tesoro, onde il Ministro delle Finanze decise il 13 maggio di abbandonare definitivamente il suo intervento, lasciando la lira al libero giuoco speculativo. L'abbandono delle manovre da parte del Tesoro sorprese la speculazione, fece subire ad essa ingenti perdite e limitò alquanto il giuoco sulla valuta italiana, la quale, però, seguitò a ribassare sensibilmente ogni giorno, quantunque non in proporzione del peggioramento che subivano le due monete francese e belga (1). Nei quattro mesi dal maggio all'agosto la media mensile dei cambi in Italia sale per la sterlina da 125.59 a 132.97, a 144.91 e a 148.32, per il dollaro da 25.93 a 27.35, a 29.82 e a 30.54 e per il franco svizzero da 499.24 a 528.81, a 577.64 e a 590.27. E nello stesso tempo il numero indice generale dei prezzi, che era a 636.41 in aprile, aumenta nei quattro mesi successivi a 642.93, a 654.9, a 676.73 e a 691.35.

Ma il peggioramento della lira, che non poteva essere più arrestato da manovre od interventi, veniva troncato bruscamente dal famoso discorso pronunziato il 18 agosto 1926 sulla piazza maggiore di Pesaro dall'on. Mussolini. Egli disse allora: « Non infliggerò mai a questo meraviglioso popolo d'Italia, che da quattro anni lavora come un eroe e soffre come un santo, l'onta morale e la catastrofe economica del fallimento della lira..... La nostra lira, che rappresenta il simbolo della nazione, il segno della nostra ricchezza, il segno delle nostre fatiche, dei nostri sforzi, dei nostri sacrifici, va difesa e sarà difesa ». E dopo questo discorso la nostra moneta — fenomeno psicologico veramente meraviglioso — inizia il suo processo di rivalutazione. Negli ultimi quattro mesi del 1926 le medie mensili dei tre soliti cambi scendono continuamente,

(1) Discorso del Ministro Volpi al Senato nella seduta del 17 febbraio 1928. — ALBERTI, Op. cit., pp. 21-23. — G. DEMARIA, *I saggi di riporto e di deporto della lira italiana a Londra dal 1921 al 1928*, Milano, 1928, pagine 43-60.

per la sterlina a 132.75, a 118.31, a 115.70 e a 109.19, per il dollaro a 27.36, a 24.40. a 23.87 e a 22.52 e per il franco svizzero a 529.52, a 470.96, a 460.31 e a 434.88. Mentre il numero indice generale dei prezzi negli stessi quattro mesi ribassa a 682.84, a 654.61, a 641.43 e a 618.65.

Il sensibile miglioramento della lira, cominciato dal discorso di Pesaro, si accentua subito dopo, in seguito al decreto legge del 7 settembre 1926, che, mantenendo la promessa solennemente fatta del Governo, rappresenta un programma completo di riassetto monetario graduale e metodico, inteso a ridurre e a risanare la circolazione cartacea.

Essa, il 31 agosto 1926, ammontava a 20 miliardi e 100 milioni di lire e poteva considerarsi, rispetto ai suoi caratteri e alle sue origini, suddivisa nelle seguenti quattro categorie:

1) Circolazione di biglietti di Stato da 5, da 10 e da 25 lire per una somma di L. 2.100.000.000;

2) Circolazione bancaria per conto dello Stato per L. 6.729.400.000, che rappresenta un debito da esso contratto verso gl'istituti di emissione ed ora, dopo la loro unificazione, verso la Banca d'Italia;

3) Circolazione derivante da crediti verso il Consorzio per sovvenzioni su valori industriali, di cui L. 3.381,100.000 della Sezione speciale autonoma e L. 539.600.000 della Sezione ordinaria;

4) Circolazione bancaria per conto del commercio per L. 7.351.400.000.

Nella prima categoria il decreto legge prescrive che sieno ritirati dalla circolazione, entro il 1926, tutti i biglietti da 25 lire per un ammontare di 400 milioni e che i biglietti da 5 e da 10 lire sieno sostituiti a poco per volta dalle monete d'argento da una e due lire, che il Tesoro ha nelle sue casse e che vengono riemesse col valore di 5 e di 10 lire rispettivamente e col conio modificato. In tal modo lo Stato, con 340 milioni nominali di argento del valore effettivo di meno della metà, potrebbe sostituire anche tutti i 1700 mi-

lioni di biglietti da 5 e da 10 lire, che avevano il grave inconveniente di logorarsi con grande rapidità, rendendosi dopo un po' di tempo in condizioni veramente disgustose. Ma, del resto, tutti i 1700 milioni di biglietti di piccolo taglio non saranno presentati al baratto, perchè una parte rilevante ne sarà andata dispersa, e la quantità di monete d'argento potrà essere inferiore a quella cifra, che è esuberante per i bisogni delle piccole contrattazioni.

Nella seconda categoria il decreto succitato tende ad eliminare completamente a poco a poco il debito che lo Stato ha verso la Banca d'Italia. E ciò avviene in due modi. Una prima diminuzione si ottiene con la cessione, che fa lo Stato alla Banca, di 90 milioni di dollari, di cui 70 risultanti dal prestito Morgan e 20 milioni esistenti nelle casse del Tesoro, i quali, calcolati al prezzo complessivo di 2500 milioni di lire, riducono di altrettanto il debito dello Stato, che discende d'un tratto a 4229.4 milioni, ed accrescono di lire oro 463.900.000 le specie metalliche di proprietà dell'istituto. Quanto al residuo debito statale, il Governo si proponeva di estinguerlo gradualmente, stanziando almeno 500 milioni all'anno in bilancio a cominciare dall' esercizio finanziario 1926-27. I 2500 milioni di biglietti, sottratti al debito dello Stato e passati a carico della Banca, continuano a circolare per conto del commercio e seguitano ad essere esentati dalla tassa di circolazione, come quando furono emessi in origine per provvedere ai bisogni del Tesoro.

Quanto alla terza categoria, per la parte che riguarda la Sezione speciale autonoma del Consorzio, che ha dato origine, come abbiamo visto, ad una circolazione malsana e a vere immobilizzazioni, il decreto legge mira ad affrettare la liquidazione di tutto ciò che c'è di attivo in quella Sezione, per liberare la Banca dagli oneri relativi e migliorare il valore della lira. A tal uopo devono essere realizzati i Buoni del tesoro, accantonati presso la Banca e destinati a coprire le perdite finali della Sezione medesima, affine di utilizzarli anticipatamente, devolvendone il ricavato a diminuzione del cre-

dito dell'istituto di emissione. L'importo della vendita di questi Buoni, riscattati direttamente dal Tesoro con versamento di biglietti e relativa riduzione della circolazione, viene accreditato dal Tesoro stesso in un conto speciale all'interesse composto del 4 ½ per cento, acciocchè non venga meno il presidio precedentemente escogitato a confronto delle perdite previste. Ed anche gli altri titoli di Stato, in cui sono tuttora investite le riserve proprie della Sezione autonoma per coprire le sue eventuali perdite, vengono realizzati a poco a poco per non turbare il mercato, destinando l'importo a diminuzione del credito della Banca.

Al 30 agosto 1926, di fronte a questo credito ammontante a 3381 milioni, c'era una riserva di copertura di 1453 milioni di lire; ma nel mese di settembre, in applicazione delle disposizioni del decreto legge che stiamo esaminando 650 milioni di queste riserve servivano a ridurre di altrettanto il credito della Banca, portandolo da 3381 a 2728 milioni; e così si continuava nei mesi successivi, affrettando l'esecuzione del programma fissato col decreto legge 27 settembre 1923 per liquidare le immobilizzazioni e le perdite derivanti dai noti salvataggi bancari (1). Tant'è vero che la Sezione autonoma, trasformata poi in Istituto di liquidazione, col decreto legge del 6 novembre 1926, aveva ridotto lo scoperto del credito verso la Banca d'Italia a 1407 milioni al 31 dicembre 1926 e a 1254 milioni nell'aprile del 1928 (2).

Ed infine la circolazione della quarta categoria, cioè per conto del commercio, la quale, depurata dei 1490.9 milioni impiegati a riscattare le riserve auree del Banco di Napoli e del Banco di Sicilia, si riduce a 5860.5 milioni, è regolata dall'art. 3 del decreto legge 7 settembre 1926. Il quale dispone che questa circolazione non possa normalmente andare oltre i 7 miliardi dal 15 settembre 1926, con un margine di 1139.5 milioni su quella effettivamente esistente allora, e che

---

(1) STRINGHER, art. cit., pp. 19-21 e 31-32.
(2) *La Finanza Italiana*, 21 aprile 1928, p. 124.

se per ragioni eccezionali, dovesse arrivare a 8 miliardi, che è i limite assolutamente insuperabile, il miliardo in più sia sottomesso ad una tassa straordinaria uguale al saggio dello sconto accresciuto di un terzo. In tal modo la Banca d'Italia non avrebbe alcun vantaggio ad accrescere la circolazione al di sopra dei 7 miliardi, perchè sui biglietti emessi al di là di questa cifra ed impiegati in operazioni di sconto subirebbe una perdita invece di avere un utile. Ma può darsi che per ragioni di alto interesse generale la Banca sia costretta ad eccedere temporaneamente nelle sue emissioni, anche senza suo vantaggio pecuniario, ed è bene che la legge lo consenta, pur con una tassa in certo qual modo proibitiva. Come è bene che sia lasciato un discreto margine di aumento, dai 5860.5 milioni allora esistenti in circolazione ai 7 miliardi di limite massimo ordinario, per dare una certa elasticità alle emissioni bancarie, in modo che esse possano sempre adattarsi ai bisogni variabili del commercio e dell'industria.

Riassumendo, dunque, in base a questo programma, la circolazione di Stato scompare del tutto, col ritiro immediato dei biglietti da 25 lire e col baratto in monete d'argento dei biglietti da 5 e da 10 lire; la circolazione a debito dello Stato emessa dalla Banca sarebbe andata eliminandosi con l'impostazione di almeno 500 milioni di lire ogni anno in bilancio, oltre che col passaggio dei 90 milioni di dollari dal Tesoro alla Banca d'Italia; e la circolazione emessa in origine per conto del Consorzio per sovvenzioni industriali dovrà essere mobilizzata a poco per volta a misura che le suo passività saranno coperte dagl'introiti e dai realizzi, che via via va facendo l'Istituto di liquidazione. E per ciò, entro un periodo di tempo relativamente breve, tutta la circolazione cartacea viene ad essere esclusivamente bancaria per conto del commercio, oltre subire una certa riduzione di quantità.

Ora la semplice trasformazione della circolazione statale in circolazione bancaria rappresenta un miglioramento notevole nella qualità della carta moneta, che serve a rialzarne il va-

lore e a renderlo meno oscillante. Infatti la circolazione per conto dello Stato, come abbiamo già accennato nella Introduzione di questa seconda parte, manca affatto di elasticità, essendo emessa per far fronte a spese pubbliche, allargandosi col crescere di esse, anche quando il commercio non ha bisogno di una maggior quantità di biglietti, e non potendosi ristringere, se è esuberante, qualora lo Stato non abbia i mezzi finanziari necessari a tal uopo. Invece la circolazione emessa dalla Banca per conto del commercio si espande automaticamente quando gli affari vanno bene, per effetto delle maggiori domande di prestiti, ma si ristringe pure automaticamente quando, per il ristagno degli affari, diminuiscono le operazioni di sconto, onde i biglietti tornano alla Banca in pagamento delle cambiali che scadono ogni giorno e non vengono riemessi nella stessa quantità dal momento che si riducono i prestiti. Ed è naturale che una circolazione cartacea, che si adatta ai bisogni variabili degli scambi e si allarga o si contrae in rapporto al movimento degli affari, abbia un valore più alto e meno oscillante rispetto alla circolazione di Stato, che ha variazioni indipendenti dall'andamento dei traffici.

Certo, perchè la circolazione acquisti questa maggiore elasticità, non basta che essa passi da una categoria all'altra, con un semplice cambiamento di nomenclatura, ma è necessaria anche un'intima trasformazione della stessa circolazione bancaria per conto del commercio. Essa, infatti, oltre essere impegnata in operazioni a lunga scadenza, che dovranno esser liquidate o mobilizzate, era largamente investita in Buoni del tesoro a scadenza annuale, che davano ad una parte cospicua di questa circolazione detta per conto del commercio, il carattere, sia pure in modo indiretto, di una circolazione per conto dello Stato e che, per la prospettiva di non essere rinnovati, rappresentavano delle emissioni cartacee in potenza. E poichè alla liquidazione più rapida della Sezione autonoma del Consorzio si era gia provveduto, occorreva ora provvedere alla eliminazione del debito fluttuante, per render vera-

mente tutta commerciale la circolazione e per togliere ogni possibilità di nuove inflazioni.

E ciò avvenne per mezzo del decreto legge 6 novembre 1926, che stabiliva il consolidamento del debito fruttifero a breve scadenza colla sua conversione obbligatoria in titoli di un nuovo prestito irredimibile al 5 per cento. I Buoni del tesoro ordinari, che avevano raggiunto la cifra di 25.505 milioni al 30 giugno 1922, erano andati diminuendo a 24.181 milioni alla fine del 1923, a 20.077 milioni alla fine del 1924, a 18.807 milioni alla fine del 1925 e a 17.832 milioni al 30 giugno 1926; ma dopo quest'ultima data la diminuzione si accentua nei mesi successivi, con una riduzione di 716 milioni in luglio, di 669 milioni in agosto, di 233 milioni in settembre e di 725 milioni in ottobre, dimodochè alla fine di quest'ultimo mese i Buoni del tesoro ordinari erano scesi a 15.489 milioni, non certo per iniziativa o per volontà dello Stato. La situazione diventava critica ed il Governo corse prontamente ai ripari col suindicato decreto legge, che rendeva obbligatoria la conversione, non solo dei Buoni del tesoro ordinari, ma anche di quelli quinquennali e settennali, in titoli del nuovo consolidato, chiamato del Littorio. L'obbligatorietà era necessaria per la sicura riuscita dell'operazione. E se la conversione recò grave danno a coloro, che avevano bisogno di denaro liquido, non fu certo svantaggiosa per quelli, che tenevano i Buoni per investimenti di capitali, e che ottennero, per ogni 100 lire nominali di Buoni ordinari, quinquennali e settennali scadenti nel 1928 e nel 1929, rispettivamente 116.50, 115.50, 113 e 112 in valore nominale del nuovo consolidato.

Nei riguardi della circolazione cartacea il decreto legge del 6 novembre 1926, pur lasciando invariati i limiti insuperabili, indicati all'art. 3 del decreto legge 7 settembre 1926, stabiliva che le eventuali eccedenze sul limite normale di 7 miliardi non fossero più assoggettate alla tassa straordinaria equivalente al saggio di sconto accresciuto di un terzo. E ciò per dare una maggiore libertà di azione alla Banca di Italia, rendendole possibile un più largo intervento a favore

del mercato monetario, nel momento in cui veniva a mancare della facilità di far denaro coi Buoni del tesoro. E sempre nei riguardi della circolazione cartacea, la conversione obbligatoria del debito fluttuante, a cui avevano dovuto ricorrere per le stesse ragioni anche la Francia ed il Belgio, significava un miglioramento di decisiva importanza, non solo perchè eliminava per sempre il pericolo di nuove emissioni, ma anche perchè toglieva alle banche una specie di impieghi, che faceva una dannosa concorrenza ai prestiti di natura strettamente commerciale, liberava la circolazione bancaria per conto del commercio da ogni rapporto con lo Stato e le dava interamente quella elasticità, che è uno dei suoi maggiori pregi.

Ma, insieme al miglioramento della qualità, il decreto legge 7 settembre 1926 mirava a ridurre, sia pur di poco, la quantità dei biglietti in circolazione, contribuendo sempre più efficacemente all'aumento del loro valore. Già alla fine del 1926 la consistenza totale dei biglietti di banca da 19.349.7 milioni, qual'era al 31 dicembre 1925, scende a 18.340.1 milioni e quella dei biglietti direttamente emessi dallo Stato da 2100 a 1793 milioni, con una riduzione effetttiva nell'insieme di 1316.6 milioni, che continua per gradi anche nell'anno successivo. Pei soli biglietti di banca la riduzione è di 1009.6 milioni e risulta da una diminuzione di 2833.1 milioni nella circolazione per conto dello Stato e da un aumento di 1823.5 milioni in quella per il commercio, che non è dovuto a nuove emissioni, perchè i $2\,^1/_2$ miliardi rimborsati dal Tesoro sono stati trasferiti contabilmente nella circolazione per conto del commercio e facevano già parte della massa cartacea, a cui non potevano essere sottratti da un momento all'altro (1). E poichè la lira si era andata via via svalutando a misura che si accrescevano le emissioni cartacee, è naturale che questo inizio di deflazione, al quale la Banca d'Italia aggiunge per suo conto un'opportuna contrazione rigorosa nelle operazioni

(1) B. Stringher, *Aspetti della finanza e della economia pubblica,* nella *Rivista Bancaria*, maggio 1927, p. 304.

di credito, provochi quell'immediato miglioramento della nostra valuta, che si palesa nel ribasso dei cambi e dei prezzi, di cui abbiamo dato le cifre al principio di questo Capitolo.

Tanto la diminuzione della circolazione, quanto la contrazione del credito sono condizioni essenziali ed indispensabili per la rivalutazione della moneta; ma, fra le due, la contrazione del credito rappresenta lo strumento di gran lunga più efficace per il raggiungimento dello scopo. Infatti la semplice riduzione della circolazione dei biglietti è spesso una deflazione soltanto apparente, essendo, com'è noto, parecchie le vie e le maniere per far agire la medesima massa di moneta con una quantità minore di biglietti. Se, durante il processo di deflazione, rallenta, come deve avvenire, la velocità di circolazione della moneta, questo è proprio un segno che la moneta comincia ad essere più apprezzata ed è una spinta alla diminuzione del livello dei prezzi interni (1). Mentre, d'altro lato, i prezzi subiscono un'ulteriore diminuzione, se gli uomini di affari, non potendo aver credito dalle banche, sono costretti a vender merci per far fronte ai loro impegni.

La deflazione della circolazione e del credito provoca le più alte proteste degl'industriali, dei commercianti e degli operatori di borsa, che si lamentano per la scarsità di mezzi di scambio e di pagamento, oltre che per la insufficienza di capitale circolante in seguito alle restrizioni nei prestiti da parte delle banche. E questi lamenti non sono ingiustificati. Anche se la scarsità di moneta è soltanto apparente, produce gli stessi effetti come se fosse reale. Quando il denaro *sembra* mancare, dice l'Alberti, manca effettivamente, in quanto le funzioni della moneta sono la risultante di quantità e di velocità, ed è il prodotto di questi due termini, che il pubblico sente e conosce come « moneta circolante », onde se la velocità si attenua, il denaro, pur restando quantitativamente lo stesso, manca (2). E la mancanza è anche reale nei primi

(1) JANNACCONE, Op. cit., p. 72.
(2) ALBERTI, Op. cit., p. 46.

momenti della deflazione, perchè questa, pur provocando subito un addolcimento dei cambi esteri, fa ribassare più tardi i prezzi delle merci all'ingrosso e assai più tardi e con molta maggiore lentezza i prezzi delle merci al minuto. Per ciò il bisogno di moneta rimane per qualche tempo invariato, mentre essa è diminuita di quantità.

Ma la scarsità apparente di medio circolante cessa, appena il ciclo monetario riprende il suo andamento normale, e la scarsità reale di moneta scompare, quando la riduzione della circolazione cartacea trascina i prezzi al ribasso, perchè allora la diminuita quantità di medio circolante è ampiamente compensata dall'aumento del suo valore. Se, con una circolazione cartacea di 20 miliardi, la lira vale 17 centesimi, il medio circolante complessivo ha un valore in oro di 3 miliardi e 400 milioni, ma sale a 4 miliardi e 860 milioni, se, riducendo la circolazione a 18 miliardi, la lira va a 27 centesimi. Ed è naturale che l'aumento di valore della carta moneta sia sempre più che proporzionale alla diminuzione della sua quantità, perchè, quando il pubblico si è convinto che il Governo ha abbandonato per sempre la politica inflazionista per seguire invece una politica di deflazione, ha davanti a sè la prospettiva di una rivalutazione della moneta, di cui gli speculatori anteciperanno gli effetti, operando in vista di un ribasso dei cambi.

E se per rivalutare la moneta sono pure necessarie le restrizioni del credito, esse non hanno più ragione di essere, allorchè la rivalutazione è bene avviata, tanto più che l'estinzione del debito fluttuante dello Stato lascia libera presso le banche quella parte dei loro fondi, che erano impiegati in Buoni del tesoro a breve scadenza ed accresce le loro disponibilità per operazioni di sconti e di antecipazione a favore dei traffici. Per cui i saggi di sconto e d'interesse non potranno a lungo mantenersi elevati, anche perchè, se erano aumentati nei periodi d'inflazione per includere in loro un compenso per la svalutazione della lira all'atto della restitu-

zione del prestito, dovranno o prima o poi ribassare di fronte alla prospettiva di una rivalutazione del medio circolante, che, accrescendo il valore del capitale rimborsato al creditore, gli permette di contentarsi di un interesse ridotto.

Ma, indipendentemente da ciò, la restrizione del credito e la diminuzione della circolazione cartacea, anche se arrecano inconvenienti transitori, sono, come abbiamo già detto, le più essenziali misure preparatorie per risanare la moneta e per risanare nello stesso tempo tutta l'attività economica del paese. E d'altronde non si può scegliere che l'uno o l'altro di questi due sistemi opposti: o largheggiare nel credito e favorire l'aumento dei prezzi con l'espansione continua delle emissioni, fino a ridurne il valore a zero; o ristringere i prestiti e provocare il ribasso dei prezzi per mezzo di una riduzione della quantità dei biglietti, che così si rivalutano ed acquistano un valore sempre meno variabile. Il mezzo termine di volere stabilizzare i cambi ad un tasso qualunque con procedimenti artificiali non è mai riuscito ad impedire il ribasso del valore della moneta, anche nei momenti in cui la circolazione rimaneva stazionaria, perchè non si può risanarla, se non si trasforma decisamente la tendenza che essa ha a deprezzarsi nella tendenza opposta verso una persistente rivalutazione.

Del resto anche gl'inconvenienti transitori della rivalutazione monetaria sono stati assai minori di quello che si prevedeva. I timori più seri si nutrivano rispetto al commercio internazionale. Ebbene, se esaminiamo le cifre di questi due anni così costituite:

	1926	1927
Importazioni Milioni di L.	25879	18665
Esportazioni » » »	20369	15615

vediamo che le importazioni diminuiscono nel 1927, rispetto all'anno precedente, di 21.3 per cento e le esportazioni di 16.3 per cento. E siccome in questo intervallo di tempo l'aggio sull'oro è diminuito del 24.4 per cento, si può dire che le importazioni e le esportazioni sono diminuite di valore in proporzioni minori del ribasso del corso dell'oro. Tenendo poi

conto delle variazioni avvenute nei prezzi, devesi concludere che le importazioni del 1927 risultano in lievissima misura inferiori, mentre le esportazioni risultano assai superiori a quelle del 1926 (1).

Nè tutti i sintomi di depressione economica, che si osservano in questo breve periodo di tempo, possono essere considerati come effetto esclusivo della rivalutazione monetaria. Così è vero che il prezzo medio mensile del consolidato 5 % diminuisce nelle seguenti proporzioni:

	Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno
1926	91.55	91.63	93.75	94.54	94.78	93.80
1927	79.84	81.84	79.51	79.46	77.73	76.32

Luglio	Agosto	Settembre	Ottobre	Novembre	Dicembre
90.79	90.06	88.89	87.09	84.77	80.97
74.76	79.70	81.92	82.68	81.79	81.90 (2)

ma è evidente che su questo ribasso ha influito principalmente l'emissione di 27 ½ miliardi di nuovo consolidato, che ha servito per la conversione obbligatoria del debito fluttuante e che ha costituito una notevole aggiunta fatta alla massa dei titoli pubblici preesistenti. Ed anche la sensibile riduzione che si nota negl'investimenti netti di capitale delle società anonime per azioni, scesi a 3935.6 milioni nel 1926 e a 1840.1 milioni nel 1927, non può attribuirsi alla rivalutazione della lira, ma è senza dubbio dovuta ad una reazione contro gli eccessi degli investimenti del 1925 e all'intervento del Governo a limitare la creazione di nuove società anonime. E che la diminuzione degl'investimenti netti nel 1927 non abbia quel significato, che a prima vista gli si potrebbe attribuire, risulta pure dalla circostanza che i disinvestimenti da 1746 milioni nel 1926 calano a 1322.3 milioni nel 1927, contrariamente a ciò che succede nei periodi di crisi (3). Più esplicito sintomo di crisi è l'au-

---

(1) G. MORTARA, *La rivalutazione della lira e il commercio con l'estero* nel *Giornale degli Economisti*, aprile 1928, p. 350.

(2) BANCA COMMERCIALE ITALIANA, *Movimento Economico dell'Italia*, volume XVII, Milano, 1928, p. 103.

(3) G. COPPOLA, *Il movimento delle società ordinarie per azioni*, nella *Rivista di Politica Economica*, febbraio 1920, p. 142.

mento del numero dei disoccupati, che, da 122.200 alla fine del 1925, sale a 181.493 alla fine del 1926 e a 414.283 alla fine del 1927 (1); ma il fenomeno, dovuto al ristagno degli affari, si osserva in misura ancor più grave in altri paesi, come in Inghilterra ed in America, che non hanno fatto riforme monetarie.

Ed ora, per concludere l'esame di questo periodo di due anni, diamo come al solito la situazione mensile della circolazione cartacea, riguardante pei primi sei mesi del 1926 i tre istituti di emissione e pei mesi successivi la sola Banca d'Italia, distinguendo la circolazione per conto dello Stato da quella per conto del commercio ed aggiungendo le cifre della circolazione complessiva, oltre che quelle dei biglietti di Stato:

Circolazione Cartacea

	1926				1927			
	per conto dello stato	per conto del commercio	totale	Biglietti di stato	per conto dello stato	per conto del commercio	totale	Biglietti di stato
Gennaio	7065.3	11585.4	18650.7	2100	4229.4	13767.5	17996.9	1763
Febbraio	7066.0	11131.4	18197.4	2100	4229.4	13586.7	17816.1	1763
Marzo	7066.2	11229.2	18295.4	2100	4229.4	13446.0	17675.4	1763
Aprile	6856.7	11042.0	17898.7	2100	4229.4	13349.1	17578.5	1713
Maggio	6856.7	10867.5	17724.2	2100	4229.4	13213.5	17442.9	1578
Giugno	6729.4	11613.4	18342.8	2100	4229.4	13444.9	17674.3	1291
Luglio	6729.4	11598.0	18327.4	2100	4227.1	13617.2	17844.3	1171
Agosto	6729.4	11272.1	18001.5	2075	4227.1	13553.7	17780.8	1117
Settembr.	4229.4	14102.6	18332.0	1900	4227.1	13796.1	18023.1	1053
Ottobre	4229.4	13936.1	18165.5	1875	4227.1	13864.6	18091.7	983
Novembr.	4229.4	13977.2	18206.6	1337	4227.1	13757.0	17984.1	880
Dicembre	4229.4	14110.8	18340.1	1893	—	—	17992.2	783 (2)

(1) Banca Com. It., Op. cit., Op. 353.
(2) Banca Com. It., Op. cit., pp. 68-69.

In seguito alla trasformazione, che subisce la circolazione cartacea, accompagnata da una certa diminuzione della sua quantità, il miglioramento della lira, che si era iniziato, come abbiamo visto, negli ultimi quattro mesi del 1926, continua anche nel 1927, col ribasso dei cambi esteri e dei prezzi delle merci all' interno. Le medie mensili dei cambi su Londra, su Nuova York e sulla Svizzera hanno questo andamento caratteristico durante l'anno:

	Gennaio	Febbr.	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno
Sterlina	111.90	112.27	107.82	97.04	90.04	87.18
Dollaro	23.05	23.15	22.22	20.00	18.54	17.93
Franco Svizzero	444.46	445.08	427.15	384.28	356.33	344.83

	Luglio	Agosto	Settem.	Ottobr.	Novem.	Dicemb.
	89.04	89.33	89.36	89.14	89.52	90.83
	18.34	18.38	18.38	18.29	18.37	18.60
	352.74	354.25	354.25	352.90	354.18	359.34

Anche il numero indice generale dei prezzi, che era già a 602.86 nel gennaio, scende senza interruzione durante l'anno, arrivando a 509.39 in giugno e a 482.78 in dicembre. E il potere d'acquisto della lira, calcolato sulla media generale dei prezzi, da 16.59 al principio dell'anno, sale a 20.71 alla fine. Ma naturalmente la rivalutazione della lira non si riflette in modo uniforme e con la stessa rapidità su tutte le merci. Dal punto del massimo rialzo dei prezzi nell'agosto del 1926 sino al gennaio 1928 i prezzi delle merci prevalentemente di importazione ribassano del 34 per cento, quelle di esportazione del 28 per cento e quelle con mercato prevalentemente nazionale del 26 per cento. E sempre nello stesso periodo di tempo, distinguendo le merci secondo il loro stadio di lavorazione, si rileva che le materie prime ribassano del 33 per cento, i prodotti semilavorati del 30 per cento e quelli finiti del 23 per cento soltanto, ciò che significa che la rivalutazione della lira si attenua gradatamente attraverso i successivi passaggi della merce dallo stato greggio a quello lavorato (1).

(1) G. Tagliacarne, *Prezzi all' ingrosso e rivalutazione della lira*, nel *Giornale degli Economisti*, aprile 1928, p. 332-33.

CAPITOLO VIII

La stabilizzazione della lira (1927-1928).

Il risanamento monetario aveva già percorso due tappe importanti con la rivalutazione della lira dall'agosto 1926 all'aprile 1927 e con la stabilizzazione di fatto, al prezzo della sterlina tra 89 e 90, mantenutosi negli otto mesi successivi. La terza tappa finale e conclusiva si raggiunge con la stabilizzazione legale, deliberata dal Governo il 21 dicembre 1927.

Ma, per arrivare a quest'ultima tappa decisiva, si era dovuto procedere prima ad una lunga e delicata preparazione, estesa a tutti gli elementi necessari per il conseguimento dello scopo. Il pareggio tra le entrate e le spese del bilancio dello Stato, faticosamente raggiunto nell'esercizio finanziario 1924-25, doveva essere ad ogni costo conservato e continua, infatti, negli esercizi successivi, che presentano le seguenti cifre per le entrate, per le spese e per gli avanzi:

	1925-26	1926-27	1927-28
Entrate	21043	21450	19836
Spese	20575	21014	19609
Avanzi	468	436	227 (1).

Il debito pubblico doveva essere gradatamente diminuito e a tal uopo si crea con decreto legge del 5 agosto 1927 la Cassa

(1) L'avanzo dell'esercizio 1925-26 è stato effettivamente di 2268 milioni; ma su quella somma furono prelevati, con decreti 5 giugno 1926 e 3 dicembre 1926, 1800 milioni per spese varie. Olivetti, *Relazione sul rendiconto generale dell'Amministrazione dello Stato per l'esercizio finanziario 1926-27*, p. 7.

autonoma d'ammortamento, la quale con l'apporto di 150 milioni del Consorzio Nazionale per l'estinzione del debito pubblico, fondato a Torino nel 1866 e fusosi colla nuova Cassa, con gli avanzi degli ultimi esercizi finanziari del bilancio in parte messi a sua disposizione e con altre cospicue entrate, che comprendono anche donazioni di privati, si è formato un buon capitale di avviamento, che le ha permesso di raccogliere e di distruggere per L. 578.959.100 di titoli sino al 30 giugno 1928. E questa Cassa potrà nell'avvenire ancor meglio compiere la sua missione di ridurre sistematicamente e con un programma ben definito il debito pubblico, se sarà in grado di rinunziare all'emissione di obbligazioni a breve scadenza e di fruire di più larghe disponibilità dagli avanzi del bilancio (1).

La posizione della Banca d'Italia, che era stata già elevata notevolmente con la unificazione delle emissioni cartacee, viene maggiormente accresciuta con l'affidarle la tutela del risparmio, per mezzo di una funzione di vigilanza, che essa deve esercitare sulle aziende bancarie che raccolgono depositi. In base al decreto legge del 7 settembre 1926, n. 1511 (da non confondersi coll'altro decreto legge di ugual data relativo alla circolazione cartacea e che porta il n. 1506) nessuna nuova azienda di credito può sorgere e funzionare, senza sentire il parere della Banca d'Italia, che ha inoltre l'esclusiva vigilanza su tutti gli enti, che non sono sotto il controllo del Ministero dell'Economia nazionale. E questa vigilanza è stata assai severa durante il 1927, come risulta dalla relazione del direttore generale all'assemblea degli azionisti, perchè su 26 domande avanzate per l'apertura di nuove banche, l'istituto di emissione ha dato parere favorevole soltanto a 7 e ne ha altre 4 in corso di esame, ed esso è intervenuto anche a decidere sulla fusione di banche, approvandone 17 sole su 96 domandate, sulla concessione di deroghe alla limitazione del credito a pochi clienti e sulla istituzione di nuove succursali.

---

(1) Mazzini, *Relazione sullo Stato di previsione sulla spesa del Ministero delle Finanze e dell'Entrata per l'esercizio finanziario 1928-29*, pp. 65-69.

Ma, più che da questi provvedimenti, le condizioni propizie al risanamento monetario dovevano derivare da un adeguamento dei prezzi all'ingrosso e dei prezzi al minuto al valore effettivo della lira e da una sufficiente accumulazione di riserve auree. Quanto ai prezzi, quelli delle merci all'ingrosso offrirono minore resistenza al ribasso, mentre ne presentarono una tenacissima quelli delle merci al minuto. Per vincerla, si ricorse all'azione dei Comitati intersindacali per la fissazione dei prezzi massimi e minimi, all'intervento repressivo delle autorità contro i commercianti rapaci o disonesti, all'istituzioni di spacci dell'Ente nazionale della cooperazione, della Confederazione fascista dell'industria e della « Provvida » per i ferrovieri e pei funzionari dello Stato in genere ed infine a sgravi fiscali, postali e ferroviari. E quanto all'accumulazione delle riserve, essa fu possibile, senza aumentare la circolazione cartacea, in quanto la Banca d'Italia tenne sempre elevato il saggio dello sconto e limitò le proprie operazioni di prestito, che subirono una contrazione non indifferente di 3844.4 milioni fra il 31 dicembre 1925 e il 30 giugno 1927; e venne favorita dalla rapida rivalutazione della lira, che permetteva alla Banca d'Italia e all'Istituto Nazionale dei Cambi di comprare a buone condizioni oro e valute pregiate, anche per frenare il ribasso troppo precipitoso dei cambi.

Rimaneva da determinare la quota, a cui si doveva fare la stabilizzazione. Nelle polemiche vivaci, che si dibatterono fra gli economisti e gli uomini politici del nostro paese, due tesi opposte stavano di fronte: l'una, che voleva la stabilizzazione al valore ribassato, che la lira aveva al momento prescelto per l'operazione, l'altra, che riteneva più opportuna la progressiva rivalutazione fino alla parità aurea prebellica. Sarebbe del tutto estraneo al compito, che ci siamo prefissi, l'esporre gli argomenti, che si sono addotti a sostegno delle due tesi. Certo una moneta, che tenda a svalutarsi, come abbiamo già accennato, non può essere stabilizzata; e se ne ha la conferma nei clamorosi insuccessi degli esperimenti

così detti prestabilizzatori del Belgio nel 1925, dell'Italia, della Danimarca, della Norvegia e di quelli stabilizzatori della Polonia (1). Una preventiva deflazione, con la riduzione della massa circolante e colle restrizioni del credito, è sempre necessaria per il risanamento monetario, tanto se si vuole arrivare all'antica parità aurea, quanto se si vuole conseguire la stabilizzazione ad un livello più o meno lontano da quella parità.

Questa preventiva deflazione, infatti, serve a rendere più esteso e più efficace il processo di risanamento delle imprese gonfiate dal periodo dell'inflazione, ad esperimentare la resistenza delle varie partite della bilancia dei pagamenti internazionali, ad ottenere più rapidamente l'equilibrio fra i prezzi interni espressi in oro ed i prezzi dei paesi a moneta sana e a far desiderare l'avvento della stabilità. La preventiva deflazione ha anche un'importantissima funzione sociale, in quanto compensa le classi a redditi fissi o poco variabili dei danni subiti dalla precedente inflazione, favorisce i consumatori col ribasso dei prezzi e col miglioramento dei rapporti di scambio internazionale, in seguito al quale si ottiene colla stessa quantità di merci nazionali una quantità maggiore di prodotti esteri, ed incoraggia il risparmio, che era stato disgustato nel periodo precedente dalla continua svalutazione della moneta. Ed infine la preventiva deflazione ha anche una grande importanza politica, in quanto elimina il sospetto che si vogliano vantaggiare gl'imprenditori e gli speculatori, e chiama ai sacrifici del risanamento le classi, che avevano goduto i maggiori benefici della pace industriale, della disciplina del lavoro, degli appalti e delle forniture per le opere pubbliche e del protezionismo doganale, colpendo gl'interessi di minoranze potenti ed organizzate, a pro' delle grandi masse (2).

---

(1) B. Griziotti, *Politica monetaria e finanziaria internazionale,* Milano, 1927, p. 54.

(2) G. Borgatta, *La rivalutazione e la pubblica finanza,* nel *Giornale degli Economisti*, aprile 1928, pp. 292-96.

Ma, ammessa la necessità assoluta di una rivalutazione della moneta, fino a che punto doveva esser portata? Molte ragioni si possono addurre a favore di un ritorno alla parità aurea prebellica (1). Ma questa soluzione, che avrebbe riparato alle ingiustizie patite da alcune categorie di persone, sarebbe stata fomite di altre ingiustizie per tutti coloro, che avevano guadagnato ricchezze durante l'inflazione, avrebbe determinato una crisi gravissima continuativa, o una serie di crisi periodiche, ed avrebbe imposto alla finanza pubblica, ai privati cittadini e all'intera economia nazionale uno sforzo enorme ed assolutamente insopportabile. Nè minori inconvenienti avrebbe arrecato la rivalutazione completa fatta a gradini successivi, attendendo, di gradino in gradino, che l'economia pubblica e privata si adeguassero al nuovo limite raggiunto (2). Infatti la speculazione avrebbe antecipato le successive rivalutazioni scalari vendendo cambi, che la Banca d'Italia sarebbe stata costretta a comprare coi suoi biglietti, aumentando le emissioni o ristringendo i prestiti. E se per isviare la speculazione si fosse riusciti a tener segrete le fasi di questa politica a gradini, si sarebbe messo in una continua incertezza del domani il paese, il quale avrebbe risentito i contraccolpi di crisi incessanti, per assestarsi ad ogni momento alla mutata situazione monetaria.

Esclusa, dunque, la stabilizzazione a qualunque costo e la rivalutazione completa da ottenersi gradatamente senza soste o a scaglioni, esclusa, come dice il Prof. Arias, la svalutazione fallimentare, che avrebbe menomato il prestigio dello Stato e la rivalutazione integrale, che avrebbe provocati gravi sconvolgimenti economici e finanziari (3), rimaneva da fissare un tasso

---

(1) Cfr. A. Loria, *Le peripezie monetarie del dopo guerra*, Milano 1924. — G. Alessio, *La rivalutazione della lira*, Milano, 1926. — B. Griziotti, *La Politica finanziaria italiana*, Milano, 1926.

(2) Cfr. Griziotti, *Politica monetaria*, pp. 59-61.

(3) G. Arias, *La Politica monetaria e l'agricoltura*, negli *Atti della R. Accademia dei Georgofili*, Firenze, 1928, p. 18.

intermedio fra questi due estremi per la stabilizzazione della moneta rivalutata. E poichè la quota di 90 lire per sterlina si era mantenuta per circa otto mesi senza alcun intervento del Tesoro; a questa quota si erano equilibrati i prezzi interni con quelli dei più importanti paesi esteri; ed essa rappresentava una sufficiente rivalutazione della nostra moneta, da permetterci di acquistare a buone condizioni le materie prime, che importiamo dall'estero, e da corrispondere ad una certa giustizia sociale distributiva fra le varie classi sociali, era opportuno di stabilizzare la lira ad un tasso di poco superiore a questa quota, per lasciare un piccolo margine di utile ai commerci e alle industrie ed un ristretto ambito ad eventuali oscillazioni dei cambi. È ciò che venne deliberato nella seduta del Consiglio dei Ministri del 21 dicembre 1927, che approvò a tal uopo il decreto legge, che porta la stessa data.

In base a questo decreto legge e alle indicazioni più precise contenute nel decreto 26 febbraio 1928 n. 252, la Banca d'Italia ha l'obbligo di convertire i propri biglietti, che venissero presentati alla sede centrale di Roma, in oro o in divise estere pagabili in oro a sua scelta, in ragione di un peso d'oro fino di grammi 7.919 per ogni cento lire, che equivale a 3.66 per ogni lira aurea, a 19 per ogni dollaro e a 92.46 per ogni sterlina. Le differenze in più o in meno, rappresentanti i *punti d'oro,* dati dalle spese di trasporto e di assicurazione del metallo prezioso, sono fissate dal decreto 26 febbraio 1928 n. 253 entro i limiti di L. 19.10 per dollaro per l'esportazione e di L. 18.90 per l'importazione. La Banca non baratta in monete d'oro i suoi biglietti, ma in cambi pregiati, o in verghe d'oro per un minimo di 5 Kili, di un valore di circa L. 63.000 (1),

(1) A chi osservasse che è troppo elevato il minimo di 63.000 lire in biglietti da presentarsi alla Banca d'Italia per avere oro in verghe, dovremmo far rilevare che anche la Banca d'Inghilterra non cambia i suoi biglietti in monete, ma in verghe d'oro, e che il minimo di peso da richiedersi è di 400 oncie di metallo fino, per un valore di Ls. 1700, equivalenti al cambio odierno a 157.182 lire italiane.

al solo scopo d'impedire le oscillazioni della lira al di sopra o al disotto del tasso di stabilizzazione. È il sistema chiamato dagl'Inglesi del *gold exchange standard,* che affida alla banca centrale di emissione il compito di mantenere la parità dei suoi biglietti, governando il corso dei cambi, tenendo impiegato in modo fruttifero una parte delle sue riserve e comportandosi in maniera da evitare che il portatore dei biglietti abbia la convenienza di chiederne il baratto.

Tutte le riserve in oro od equiparate della Banca d'Italia sono computate al suo attivo in lire italiane al tasso di stabilizzazione e le plusvalenze emergenti da tale rivalutazione vengono accreditate allo Stato, allo scopo di liberarlo da ogni impegno contratto direttamente o indirettamente con la Banca. In particolare queste plusvalenze hanno servito ai seguenti quattro scopi:

1.° ad estinguere completamente il debito in biglietti della Banca d'Italia emessi per conto dello Stato, trasformando questa circolazione speciale in circolazione per conto del commercio;

2.° a regolare le differenze scaturenti, rispetto al tasso di stabilizzazione, dal prezzo in lire carta attribuito alle riserve auree ed equiparate dei Banchi di Napoli e di Sicilia, trasferite alla Banca d'Italia in seguito alla unificazione del diritto di emissione;

3.° a regolare le differenze di prezzo in lire carta, rispetto al tasso di stabilizzazione, attribuito ai 90 milioni di dollari ceduti dallo Stato alla Banca d'Italia contro la riduzione di 2 $^1/_2$ miliardi del debito del Tesoro verso di essa;

4.° a regolare le differenze di prezzo in lire carta, rispetto al tasso di stabilizzazione, di tutte le divise estere pregiate trasferite alla Banca d'Italia dallo Stato e dall'Istituto Nazionale dei Cambi.

La liquidazione di queste quattro partite è avvenuta esattamente coll'ammontare complessivo delle plusvalenze. Infatti le riserve auree esistenti alla Banca d'Italia il 10 gennaio 1928 salivano a 3308 milioni, che equivalgono, al tasso di stabiliz-

zazione, a 12.106 milioni di lire carta, con una plusvalenza di 8798 milioni, la quale è stata così repartita:

1) per estinguere il debito dello Stato verso la Banca	L. 4227.1
2) per la differenza delle riserve auree dei Banchi meridionali	» 351.3
3) per la differenza di valore dei 90 milioni di dollari	» 790.0
4) per la differenza di valore delle divise del Tesoro e dell'Istituto dei cambi	» 3429.6
	L. 8798.— (1)

La Banca d'Italia è obbligata a tenere una riserva in oro o in valute pregiate non inferiore al 40 per cento dei suoi biglietti in circolazione e di ogni altro suo impegno a vista, mentre prima di questo decreto legge, di fronte ai debiti a vista, c'era una riserva costituita da titoli di Stato. Prendendo la situazione del 30 novembre 1927, le partite passive, che dovrebbero esser coperte dalla riserva del 40 per cento, ammontavano a 21.526 milioni di lire, e il valore complessivo delle riserve espresso in lire carta si può calcolare a 12.300 milioni; onde quelle partite passive avevano una copertura aurea del 57 per cento. E dobbiamo aggiungere che da questo calcolo vengono esclusi i 504 milioni di lire oro, equivalenti a 1848 milioni di lire carta in base alla nuova parità, trasmessi alla Banca d'Inghilterra in occasione della stipulazione dei prestiti bellici, i quali milioni non sono per ora disponibili, dovendo rientrare in Italia in una lunga serie di anni, ma rappresentano un credito effettivo in oro della Banca d'Italia, che essa incasserà a misura che l'Inghilterra restituirà la somma nelle quote stabilite dall'accordo di Londra del 1926.

Si potrebbe muovere un'obbiezione pregiudiziale contro il criterio di calcolare le riserve auree al tasso di stabilizzazione, che si riferisce al valore dei biglietti, ma non può modificare il valore dell'oro, che è la base fissa di ogni si-

(1) MAYER, *Relazione dell'Ufficio Centrale del Senato per la conversione in legge del D. L. 21 dicembre 1927, n. 2325*, pp. 3-4.

stema monetario. Si deve osservare, però, che questa rivalutazione un pò artificiosa delle riserve è il mezzo, a cui hanno ricorso anche il Belgio e la Francia, per attribuire allo Stato delle rilevanti plusvalenze, che servono ad estinguere il debito in biglietti contratto dallo Stato, che lo indennizzano in parte dei sacrifizi, ai quali va incontro per la rivalutazione della moneta e che fanno pagare alla Banca un compenso pei vantaggi che essa riceve dalla stabilizzazione. Del resto, anche eliminando queste plusvalenze e calcolando al loro valore in oro le riserve metalliche, che risultano dalla situazione suindicata del 30 novembre 1927, esse ammonterebbero a 3360 milioni; ma siccome i 21.526 milioni di partite passive della stessa situazione equivalgono a 5880 milioni della nuova unità monetaria risultante dal tasso di stabilizzazione, così esse rimangono ugualmente coperte da una riserva aurea del 57 per cento.

Con una tale percentuale di riserve metalliche o equiparate non c'è dubbio, dice giustamente lo Stringher, che la Banca d'Italia possa affrontare con tranquillità la cessazione del corso forzoso dei suoi biglietti nei termini del decreto legge del 21 dicembre 1927. E del resto trattasi di una riforma monetaria, che si presenta in linee semplici e schiette perchè non si creano monete nuove e nulla si altera nella funzione degli strumenti monetari e nell'esercizio del credito. La conversione dei biglietti nei modi stabiliti non implica la cessazione del loro corso legale, per cui i cittadini sono obbligati a riceverli. La vecchia nostra lira, benchè ridotta necessariamente di potere d'acquisto — ma in una misura assai inferiore a quella che, per molto tempo, essa dovette subire, per effetto del cambio, con mutamenti frequenti e perniciosi — continuerà il suo ufficio, come se nulla fosse avvenuto, senza mutamenti capaci di determinare ripercussioni sfavorevoli a cagione d'influssi psicologici, più tosto che in seguito all'azione reale di fatti e di fenomeni economici e sociali (1).

---

(1) B. Stringher, *Il nostro risanamento monetario,* nella *Nuova Antologia*, 16 gennaio 1929, pp. 209-13.

Ma ad onta delle ampie riserve metalliche della Banca d'Italia, il suo direttore generale ha voluto avere una garanzia sussidiaria per fronteggiare qualsiasi evenienza. E nelle trattative che egli svolse a Londra, in un ambiente di grande cordialità, col Governatore della Banca d'Inghilterra e con quello della Banca della Riserva Federale di Nuova York, riuscì ad ottenere l'apertura di due distinti crediti per la durata di un anno, prorogabile per un altro anno in seguito a preventivo accordo, per una somma complessiva equivalente a 125 milioni di dollari. Il primo di 75 milioni di dollari, sotto gli auspici e col concorso dei due istituti summenzionati, è stato dato dalle banche centrali di emissione di Francia, Germania, Austria, Belgio, Cecoslovacchia, Danimarca, Egitto, Finlandia, Giappone, Olanda, Polonia, Svezia, Svizzera ed Ungheria. Il secondo di 50 milioni di dollari è stato accordato dalla Casa Morgan di Nuova York in unione a quattro banche importantissime di Londra. E poichè tanto il gruppo americano, quanto il gruppo inglese hanno nei loro rispettivi paesi un notevole seguito di sottopartecipanti, si può dire che alla buona riuscita della riforma monetaria italiana tutto il mondo sia interessato (1).

Il valore morale di questi crediti è senza dubbio grandissimo, ma possiamo esser sicuri che essi non saranno adoprati e che la Banca d'Italia da sola sarà sempre in grado di garantire la riuscita della operazione, regolando le sue emissioni cartacee, senza neanche aver bisogno, in casi normali, di ricorrere ad acquisti o a vendite di oro e ad interventi nel mercato delle divise, come glie ne fa obbligo il decreto del 26 febbraio 1928. Se, infatti, i cambi salissero temporaneamente al di sopra del tasso di stabilizzazione, molti biglietti saranno presentati alla sede di Roma della Banca per esser convertiti in oro o in valute pregiate; ma poichè questi

(1) STRINGHER, art. cit., p. 214.

biglietti saranno ritirati dalla circolazione, la quantità di medio circolante si ridurrà in tal modo da provocare un aumento di valore della nostra moneta o, ciò che equivale, un ribasso dei cambi. Onde quella stabilizzazione della lira, che per parecchi mesi si è ottenuta dal Governo, o per suo conto dall'Istituto Nazionale dei Cambi, comprando divise estere quando ribassavano e vendendole quando aumentavano, si avrà da ora in avanti automaticamente e senza spese, allargando la circolazione con l'aumento delle operazioni di sconto, quando i cambi ribassano, e contraendola, quando rialzano.

A complemento dell'avvenuta stabilizzazione monetaria due importanti provvedimenti furono presi nel giugno del 1928, che meritano di esser segnalati.

Col primo la Banca d'Italia, di sua iniziativa, ha aumentato il proprio capitale da 240 a 500 milioni nominali. L'aumento è fatto con l'emissione di 200.000 azioni nuove da L. 1000, di cui L. 600 versate. Di queste nuove azioni, 100.000 sono assegnate ai vecchi azionisti, i quali le pagheranno, prelevando l'importo dalla riserva speciale di loro proprietà, che si riduce, così, da 150 a 70 milioni, mentre le altre 100.000 verranno assunte, per tener conto dell'ammontare della riserva statutaria, al prezzo di L. 1300, dalle Casse di risparmio ordinarie italiane in proporzione dei depositi rispettivi. Tutte le azioni vecchie e nuove della Banca avranno un valore nominale di 1000 lire, con 600 lire versate, saranno esclusivamente nominative, non potranno esser negoziate che per contanti e continueranno a subire la limitazione dei dividendi sino a tutto il 1930.

L'altro provvedimento si riferisce agli accordi fra il Tesoro e la Banca d'Italia, per regolare la circolazione fiduciaria, attuati con decreto del 17 giugno 1928. In base ad essi le riserve metalliche o equiparate non devono mai discendere al di sotto del 40 per cento. Se scendessero al di sotto, la parte di circolazione scoperta sarà assoggettata ad una tassa uguale al saggio dello sconto aumentato di un de-

cimo se non supera il 10 per cento e di un altro decimo per ogni ulteriore differenza del 10 per cento fra circolazione e riserva. La circolazione media dei biglietti della Banca d'Italia e dei suoi titoli fiduciari, deducendo l'ammontare delle riserve, è soggetta ad una tassa annua di $^1/_2$ per mille. La Banca è tenuta a fare antecipazioni temporanee al Tesoro fino a 450 milioni, all'interesse del 2 per cento all'anno, senza pagare tassa di circolazione sui biglietti emessi per questo scopo, che dovranno avere, però, una riserva metallica di almeno 40 per cento. Per il servizio di tesoreria la Banca non ha obbligo di cauzione, ma il Tesoro è tenuto a lasciare ad essa una dotazione permanente di 50 milioni, pagando o riscuotendo un interesse di $1\ ^1/_2$ per cento, se il fondo è inferiore o superiore a quella somma. La Banca ha facoltà di convertire le riserve equiparate in riserve d'oro e di ridurre la sua circolazione, liquidando una parte delle riserve equiparate. Anche l'ammontare dei biglietti equivalenti al credito verso l'Istituto di liquidazione è soggetto alla tassa di circolazione nella misura ordinaria, ma il relativo importo è rimborsato alla Banca, che lo accantona per tre quarti fino a tutto il 1930. I biglietti che rientrano alla Banca per operazioni di quell'Istituto non sono più riemessi e riducono l'ammontare globale della circolazione cartacea.

Dopo avvenuta la stabilizzazione della lira i cambi hanno subìto oscillazioni assai limitate e sempre comprese entro i punti d'oro, come risulta dalle seguenti medie mensili del 1928:

	Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno
Sterlina	92.18	92.07	92.39	92.53	92.67	92.77
Dollaro	18.90	18.88	18.93	18.95	18.98	19.01
Franco Svizz.	364.33	363.40	364.56	365.06	365.90	366.43

	Luglio	Agosto	Settembre	Ottobre
	92.83	92.77	92.75	92.62
	19.08	19.10	19.12	19.09
	367.62	367.88	368.11	367.60

Ed il numero indice totale dei prezzi non ha subìto più gli sbalzi violenti dei tempi anteriori, dipendenti dalle variazioni

del valore della moneta, ma cresce o cala di pochi punti soltanto, per ragioni inerenti al costo delle merci, o all'andamento del mercato internazionale, come si vede da queste medie mensili del 1928:

Genn.	Febbr.	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno	Luglio	Agosto	Settemb.
489.88	488.74	490.69	492.72	495.98	493	488.1	485.7	487.54

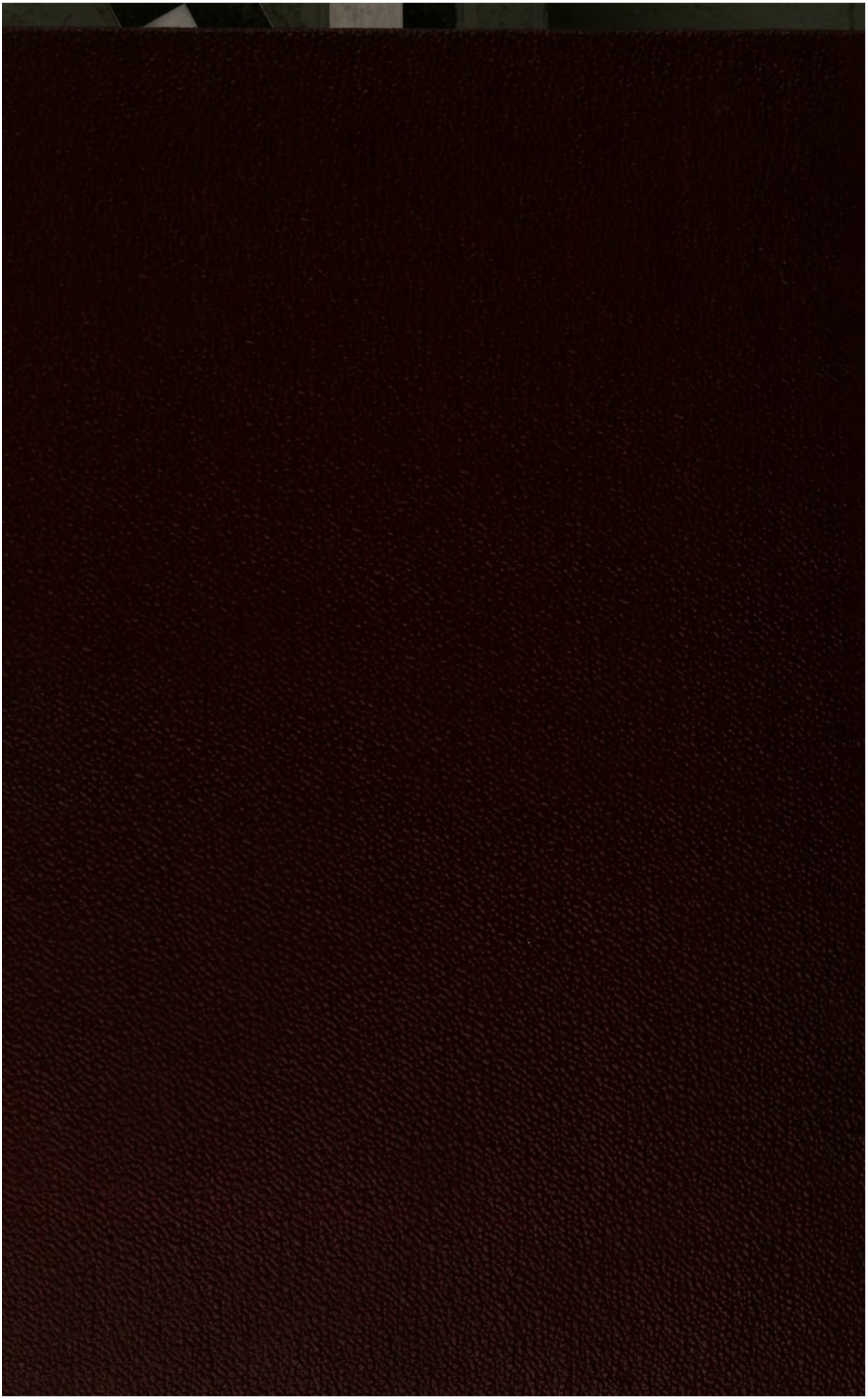
La Banca d'Italia non ha avuto più bisogno di seguire una politica troppo severa nelle operazioni di prestito ed ha potuto ribassare nel 1928 il saggio ufficiale dello sconto dal 7 al 6 $^1/_2$ per cento il 3 marzo, al 6 per cento il 31 dello stesso mese e al 5 $^1/_2$ per cento il 25 giugno, pur continuando a ridurre la circolazione complessiva, che attraverso alle solite oscillazioni stagionali ha il seguente andamento in questi ultimi mesi:

Gennaio	Febbr.	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno	Luglio	Agosto	Settem.
17381	17270	17264	17124	17105	17325	17394	17140	17476

Con la stabilizzazione legale, il ristagno degli affari, che si era avuto nel 1927 durante i mesi della stabilizzazione di fatto, tende a poco a poco a dileguarsi. Questa tendenza si rivela per molteplici sintomi, tra i quali ci piace mettere in rilievo l'aumento del risparmio, non più timoroso di svalutazioni monetarie e che si manifesta nei depositi delle casse di risparmio ordinarie, saliti da 12.9 miliardi nel gennaio 1927 a 14.6 miliardi nell'agosto del 1928; lo sviluppo delle industrie, che risulta dall'incremento della produzione di energia elettrica, la quale nel luglio del 1928 raggiungeva i 727 milioni di Kw-ora, con un aumento di 17.4 per cento rispetto al luglio del 1926; e l'espansione dell'attività economica nazionale, che si deduce dalle cifre della disoccupazione, diminuita, alla fine di ognuno dei primi sei mesi del 1928, nella seguente misura:

Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno
439211	413383	411785	356793	306620	247021

E questa tendenza si manifesta in modo pure evidente nell'andamento delle borse, le quali, come abbiamo più volte ripetuto, avvertono in antecipazione, con la loro eccezionale sensibilità, le prospettive del movimento degli affari nelle industrie e nei commerci. Se mettiamo uguale a 100 il numero indice dei prezzi per il dicembre 1925 di 35 titoli azionari presi in considerazione nel Bollettino settimanale del Consiglio Provinciale dell'Economia di Milano, vediamo che lo stesso numero indice è nel 1927 a 78.68 in gennaio e a 57.63 in giugno; sale a 73.15 in novembre e a 80.25 in dicembre; e nel 1928 è a 82.24 in gennaio, a 89.41 in aprile, a 90.56 in maggio e a 86.70 in ottobre.

Ed è naturale che la stabilizzazione legale prepari le condizioni propizie per la ripresa degli affari e per lo sviluppo economico del nostro paese, perchè essa ha l'inestimabile vantaggio di render quasi fisso il valore del medio circolante, di sottrarlo alle più violenti lotte d'interessi particolari contrastanti fra loro, di non alterare più ad ogni momento i rapporti economici, facendo variare di continuo i prezzi delle merci, del lavoro e di tutti i servigi, di chiudere per sempre l'êra dei giuochi e delle speculazioni sui cambiamenti del valore della moneta, di dare una base solida e non più oscillante alle nostre relazioni con l'estero e di predisporre anche all'interno un ambiente favorevole per diminuire i consumi e gli sperperi, per accrescere il risparmio e per promuovere in tutti i modi la produzione.

PREZZO L. 30.—