

Politica monetaria, sistema creditizio e commercio estero dell'Italia nel sistema internazionale del *Gold Standard*

SIMONE SELVA

Introduzione

Nel corso dell'ultimo quindicennio tanto l'immagine pubblica quanto quella scientifica del processo di globalizzazione economica hanno offerto una retrospettiva storica del fenomeno tendente a stilizzarne i caratteri. Si tratta di una proposta interpretativa che individua nello sviluppo del libero commercio internazionale di beni strumentali e di consumo basato sulla riduzione dei sistemi di protezione tariffari nazionali, sul libero movimento transnazionale di capitali e sull'intensificarsi di flussi di manodopera tra le economie occidentali più arretrate e quelle egemoni i tre assi di un processo storico improntato al liberoscambismo economico. La maggior parte degli osservatori colloca questa tendenza tra la nascita degli stati unitari late comers, Germania e Italia, e lo scoppio della prima Guerra mondiale, considerandola una sorta di prodromo storico della dinamica di integrazione economica internazionale affermatasi con gli anni Settanta del Ventesimo secolo lungo le direttrici dello smantellamento dell'intervento diretto dello stato nell'economia e di un significativo ridimensionamento di ogni sua funzione regolativa dei flussi transnazionali di merci, capitali e manodopera¹. Alcuni filoni di studio hanno cercato in vari

1. K.H. O'ROURKE, J.C. WILLIAMSON, *Globalizzazione e storia. L'evoluzione dell'economia atlantica nell'Ottocento*, il Mulino, Bologna 2005; M.D. BORDO, A.M. TAYLOR, J.C. WILLIAMSON (a cura di), *Globalization in Historical Perspective*, National Bureau of Economic Research, The University of Chicago Press, Chicago 2003; N. FERGUSON, *The Ascent of Money. A Financial History of the World*, The Penguin Press, New York 2008; G. MAGEE, A.S. THOMPSON, *Empire and Globalization. Networks of People, Goods and Capital in the British World 1870–1914*, Cambridge University Press, New York 2010; nella letteratura di reference si veda, in questo

modi di ridimensionare l'egemonia di tale lettura. In alcuni casi si è insistito sulla breve durata del processo di abbattimento delle tariffe corrispondente alla proliferazione di trattati commerciali bilaterali o multilaterali caratteristico degli anni Sessanta e Settanta dell'Ottocento². In altri, si è posto l'accento sul nesso, ritenuto peculiare di tutte le principali nazioni industriali, tra definizione del commercio estero e costruzione di un'egemonia politica interna in larga misura fondata sul controllo del potere militare³. In questo senso, sulla scia del modello politologico messo a punto da Richard Rosecrance, la ricerca storica ha letto le dinamiche di internazionalizzazione delle economie più sviluppate in funzione di un modello di sviluppo industriale in buona parte fondato sull'industria di difesa nazionale e sui comparti ad essa legati⁴.

Nonostante tali varianti interpretative, l'idea che il processo di integrazione economica internazionale affermatosi tra fine Ottocento e primo Novecento abbia anticipato i caratteri della congiuntura storica di cui siamo contemporanei, resta prevalente. Questa tesi ha divelto indagini storico-economiche assai precedenti alquanto più caute nel certificare un'asimmetria strutturale tra stati e mercati nel processo storico di industrializzazione⁵. Sullo sfondo si colloca un panorama di studi sui meccanismi di ingresso delle economie dei nuovi stati unitari e delle stesse economie anglosassoni nel sistema economico internazionale tra l'ultimo quarto dell'Ottocento e il primo conflit-

senso, *The Cambridge Economic History of Europe*, vol. II, Cambridge University Press, New York 2010, che per il periodo 1870–1914 non dedica spazio alle politiche economiche e commerciali degli stati nazionali.

2. Per un'interpretazione di lungo periodo in questo senso si veda H. JAMES, *The Creation and Destruction of Value*, Harvard University Press, Cambridge (Mass.) 2009.

3. R. ROSECRANCE, *The Rise of the Trading State. Commerce and Conquest in the Modern World*, Basic Books, New York 1986.

4. Questo approccio interpretativo ha avuto ampia eco nelle ricostruzioni tanto della Germania guglielmina quanto dell'Italia liberale. La messa a punto complessiva più convincente del rapporto tra "politico" e "militare" nel caso italiano restano le riflessioni di Franco de Felice e la sistemazione storiografica fattane da Leonardo Paggi. Cfr. F. DE FELICE, *La questione della nazione repubblicana*, Laterza, Roma–Bari 1999, prefazione di Leonardo Paggi; L. PAGGI, *Strategie politiche e modelli di società nel rapporto USA–Europa (1930–1950)*, in ID. (a cura di), *Americanismo e riformismo. La socialdemocrazia europea nell'economia mondiale aperta*, Einaudi, Torino 1989.

5. A. MILWARD, *The Development of the Economies of Continental Europe 1850–1914*, Routledge, New York 2012 (ed. or. 1977).

to mondiale. Esso mantiene nettamente distinti da un lato l'ampio ventaglio di politiche e istituzioni economiche deputate a modellare i mercati nazionali, e dall'altro i dispositivi dell'ingresso nel mercato internazionale di merci e capitali⁶.

Nel discorso storiografico sull'economia italiana tra Unità e prima Guerra mondiale questo orientamento si è tradotto in una netta distinzione tra la storia del commercio estero italiano e quella che tratteggia nascita e sviluppo della politica monetaria e bancaria di cui il nuovo stato unitario si attrezzò per istruire lo sviluppo economico interno⁷. Rispetto a questo taglio interpretativo non sono certo mancate le eccezioni, rappresentate soprattutto dai pionieristici studi sull'integrazione italiana nel mercato monetario internazionale e sull'adesione al *Gold Standard*⁸, e dai lavori che hanno fatto uno sforzo per connettere le dinamiche della crescita economica interna e l'incontro con i mercati esteri dall'Unità del paese in avanti⁹. Nonostante questo più ampio spettro di interpretazioni, tanto le ricostruzioni sul ruolo giocato dal nuovo complesso di banche commerciali nate a seguito della crisi bancaria dei primi anni Novanta nell'istruire il primo *big push* industriale

6. Per gli USA si vedano a titolo d'esempio i lavori raccolti nella *Cambridge Economic History of the United States*, vol. 3, *The Twentieth Century*, Cambridge University Press, Cambridge 2000. Esempio il lavoro di P. LINDERT, *U.S. Foreign Trade and Trade Policy in the Twentieth Century*, ivi, pp. 407–462, che delinea i fattori di sviluppo del commercio estero statunitense dall'ultimo quarto dell'Ottocento in avanti senza connetterne la dinamica né alla politica monetaria né a quella bancaria.

7. La letteratura che fa fede a questo approccio duale alle relazioni economiche internazionali del paese tra i due secoli è vastissima. Bastino a titolo d'esempio nell'un caso il recente e importante studio: G. FEDERICO, S. NATOLI, G. TATTARA, M. VASTA, *Il commercio estero italiano 1862–1950*, Laterza, Roma–Bari 2012; nell'altro D.J. FORSYTH, *The Crisis of Liberal Italy. Monetary and Financial Policy 1914–1922*, Cambridge University Press, Cambridge–New York 1993.

8. M. DE CECCO (a cura di), *L'Italia e il sistema finanziario internazionale 1861–1914*, Laterza, Roma–Bari 1990; E. CERRITO, *Crisi di cambio e problemi di politica monetaria nell'Italia di fine Ottocento. Appunti su alcune evidenze empiriche*, working paper n. 3, Università degli studi di Roma Tre, Dipartimento di Economia, 1997; per questo approccio alle relazioni economiche internazionali dell'Italia durante il secondo *Gold Standard* si veda P.F. ASSO, *L'Italia e i prestiti internazionali 1919–31*, in P.F. ASSO, A. SANTORELLI, M. STORACI, G. TATTARA, *Ricerche per la storia della Banca d'Italia*, vol. 3, Laterza, Roma 1990; P.F. ASSO, *Finanza internazionale, vincolo esterno e cambi 1919–1939*, Laterza, Roma–Bari 1993, pp. 27 e ss.

9. G. MORI, *L'economia dagli anni Ottanta alla prima Guerra mondiale*, introduzione a *Storia dell'industria elettrica italiana*, vol. 1, Laterza, Roma–Bari 1992; V. ZAMAGNI, *Dalla periferia al centro: la seconda rinascita economica dell'Italia 1861–1981*, il Mulino, Bologna 1990.

italiano¹⁰, quanto i più tradizionali lavori sulla storia monetaria del paese durante il cosiddetto *Classical Gold Standard*¹¹, non considerano il rapporto tra il processo di unificazione dell'autorità di emissione che condusse alla nascita e quindi alla successiva evoluzione della Banca d'Italia in una moderna banca centrale, e la proiezione della prima industrializzazione interna sui mercati di prodotto internazionali¹². D'altro canto, gli stessi studi sulla politica commerciale italiana e le dinamiche di inserimento delle imprese esportatrici sui mercati internazionali, per quanto costituiscano un panorama di indagini ad oggi alquanto limitato, individuano nella storia dei trattati commerciali, e quindi in quella delle guerre tariffarie che il nuovo stato unitario ingaggiò tra i due secoli, l'ossatura delle rispettive ricostruzioni¹³.

Il presente contributo si chiede se e in quale misura la politica monetaria e del credito contribuì a definire la parabola del commercio estero italiano tra anni Novanta dell'Ottocento e la prima Guerra mondiale. Si interroga questo nesso considerando l'azione dell'auto-

10. Si vedano a titolo d'esempio A. CONFALONIERI, *Banca e industria in Italia (1894-1906)*, il Mulino, Bologna 1979; A. POLSI, *Financial Institutions in Nineteenth Century Italy: the Rise of a Banking System*, in «Financial History Review», vol. 3, n. 2, 1996, pp. 117-137; J. COHEN, *Financing Industrialization in Italy 1894-1914: the Partial Transformation of a Late Comer*, in «The Journal of Economic History», vol. 27, n. 3, 1967, pp. 363-382.

11. R. DE MATTIA, *L'unificazione monetaria italiana*, Ilte, Torino 1959; M. FRATIANNI, S. SPINELLI, *Storia monetaria d'Italia*, Mondadori, Milano 1991; J.C. MARTINEZ OLIVA, G. SCHILTZER, *Le battaglie della lira. Moneta, finanza e relazioni internazionali dell'Italia dall'Unità all'Euro*, Le Monnier, Firenze 2005.

12. Lo stesso volume collettaneo sul sistema bancario italiano apparso in tempi relativamente recenti nell'einaudiana *Storia d'Italia* sembra ispirato ad un impianto tradizionale di banking history, collocando il tema del credito industriale interno e del rapporto tra politica monetaria delle autorità di emissione e mercato dei capitali privati sullo sfondo della fisionomia dello sviluppo economico nazionale. Abbastanza saltuari sono i passaggi dedicati al credito per l'internazionalizzazione di processo o di prodotto dell'economia italiana tra l'ultimo quarto dell'Ottocento e i primi decenni del nuovo secolo. Cfr. A. COVA, S. LA FRANCESCA, A. MOIOLI, S. BERMOND (a cura di), *Storia d'Italia, Annali 23, La Banca*, Einaudi, Torino 2008.

13. Cfr. ad esempio F. COPPA, *The Italian Tariff and the Conflict between Agriculture and Industry: the Commercial Policy of Liberal Italy 1860-1922*, in «The Journal of Economic History», vol. 30, 1970, pp. 742-769. Non si sottraggono a questa prospettiva interpretativa nemmeno i contributi più recenti: si vedano ad esempio H. JAMES, K. O'ROURKE, *Italy and the First Age of Globalization 1861-1940*, in «Quaderni di Storia Economica», n. 16, Banca d'Italia, ottobre 2011 (http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/pubbsto/quastoecco/QSE_16/QSEn_16.pdf); S. FENOALTEA, *L'economia italiana dall'Unità alla Grande Guerra*, Laterza, Roma-Bari 2006.

rità monetaria e quella del sistema bancario a sostegno tanto delle ragioni di scambio, soprattutto per quanto riguarda le partite dirette, quanto, in secondo luogo, in relazione all'equilibrio dei pagamenti. Il fondale della ricostruzione è quello del primo *Gold Standard*, lungo l'arco di decenni durante i quali il paese ha abbandonato definitivamente la parità aurea, adottata e poi lasciata dopo l'unificazione e brevemente nel 1874 e 1883. Nell'arco cronologico che qui si considera l'Italia intrattenne rapporti economici e commerciali con economie in buona misura ancora aderenti a quel sistema monetario internazionale intervenendo sulla politica del cambio e su quella di sconto. Questa doppia azione fu volta a compensare le conseguenze sull'interscambio commerciale italiano derivanti dall'aver abbandonato tale sistema monetario lasciando fluttuare la divisa italiana e esponendola a tassi di cambio sfavorevoli al commercio estero italiano. Secondo la nostra ricostruzione, se tale azione venne intrapresa con una certa continuità, del tutto insufficiente fu l'adozione di misure di politica bancaria atte a garantire il credito industriale e quello all'esportazione. In particolare, mancò una politica creditizia in grado di proteggere il credito agli investimenti industriali e alle esportazioni dalla volatilità dei tassi di interesse e da tassi di cambio fluttuanti. Stando alla breve ricerca qui condotta, il Ministero del Tesoro e la Banca d'Italia non si impegnarono per ridefinire l'equilibrio tra il mercato dei titoli a breve scadenza e dei risparmi ordinari, quelli maggiormente sofferenti in regime di fluttuazione dei tassi di cambio, e quello dei titoli a lunga, più al riparo da tassi variabili e più consoni a sostenere investimenti industriali e rapporti commerciali con l'estero. Le autorità monetarie italiane si mostrarono deficienti nell'adottare provvedimenti in grado di convogliare il mercato dei capitali dai primi ai secondi, dimostrando al contrario assai spesso una propensione ad incoraggiare i titoli a breve scadenza.

Il *Classical Gold Standard*, la cui nascita nel sistema economico internazionale data al 1821, quando la Gran Bretagna riesumò la monetizzazione di pagamenti e il modello di transazioni commerciali secondo la parità aurea che avevano regolato la vita economica prima delle guerre napoleoniche, costituì il primo sistema monetario internazionale a cambi fissi tra le monete che adottavano la convertibilità in

oro¹⁴. Nonostante si trattasse di un sistema misto in cui tanto sul piano delle riserve quanto nelle transazioni commerciali l'oro condivideva lo status di *legal tender* sia con le valute forti adottate quali riserva sia con le divise nazionali usate per finalizzare le transazioni commerciali, la moneta metallica aurea era sia mezzo di pagamento sia strumento di riserva¹⁵. In quanto tale, i suoi flussi e la massa aurea detenuta in riserva stabilivano di fatto tanto i prezzi delle *commodities* e dei beni di consumo, dunque l'inflazione, quanto il cambio, ovvero competitività di prodotto sui mercati esteri e *money supply* disponibile per gli investimenti interni. Sullo sfondo di questi meccanismi monetari, la letteratura sul sistema internazionale del *Gold Standard* ha quindi insistito su due aspetti. Economisti e storici si sono concentrati da un lato sull'importanza dei flussi transnazionali di oro nell'alterare prezzi e tassi di sconto interni che condussero alla sua sospensione alle soglie del primo conflitto mondiale; dall'altro, data l'assenza di restrizioni e controlli sui cambi, gli storici della moneta sono stati concordi nel ritenere che l'adozione di tassi di cambio esterni tra le monete che vi aderirono costituisca il carattere peculiare di quel sistema monetario¹⁶. Quest'ultima caratteristica del *Gold Standard*, densa di implicazioni in termini di deflazione e rallentamento economico per le economie ad esso aderenti, risulta un minimo comune denominatore di tutti i sistemi monetari fondati sulla parità aurea. Significativa in questo senso sembra la somiglianza, confermata da studi relativamente recenti, tra il primo *Gold Standard*, ufficialmente ancora bimetallico, e quello fondato sul monometallismo adottato dalle economie occidentali tra la fine della prima Guerra mondiale e il 1931, quando il paese attorno cui esso gravitava, il Regno Unito, decise di uscirne¹⁷.

14. B. EICHENGREEN, M. FLANDREAU (a cura di), *The Gold Standard in Theory and History*, Routledge, New York 1997.

15. Insistono su questo aspetto gli autori del lavoro collettaneo di M. BORDO, A. SCHWARTZ (a cura di), *A Retrospective on the Classical Gold Standard 1821–1931*, The National Bureau of Economic Research–The University of Chicago Press, Chicago (IL) 1984.

16. Si veda in generale I. DRUMMOND, *The Gold Standard and the International Monetary System 1900–1939*, MacMillan Education, Basingstoke (Hampshire) 1987.

17. D. KUNZ, *The Battle for Britain's Gold Standard in 1931*, Croom–Helm, New York–London 1987. Nel suo lavoro sulla crisi economica e politica che condusse nel corso degli anni Venti del Novecento allo *slump* del 1929, Robert Boyce ha insistito sul generalizzato impatto deflattivo che ebbe, in regime di parità metallica, l'adozione di tassi di cambio fissi tra le aree valutarie aderenti al secondo *Gold Standard*. Per un approfondimento si veda

Questa prospettiva interpretativa sui tornanti critici del processo di integrazione economica internazionale legato a parità aurea e cambi fissi produce quale effetto diretto un rallentamento economico delle economie nazionali aderenti al sistema monetario a base metallica. La deflazione che tale sistema induce si traduce in prima istanza in una caduta dell'offerta di beni, quindi in un secondo momento in una flessione della domanda interna e dell'interscambio corrente con l'estero. Su questo sfondo di vincoli di cambio internazionali, cercando di abbracciare l'arco cronologico che va dagli anni Novanta dell'Ottocento alla prima Guerra mondiale, nelle pagine che seguono ci si chiede da un lato quale fu, nel caso italiano, la posizione della nuova autorità di emissione e quali *policies* essa adottò per riorganizzare il mercato interno dell'offerta di beni. Dall'altro, si cerca di capire se e in quale misura le nuove banche commerciali sorte in quel decennio contribuirono al tentativo di coordinare ristrutturazione del mercato interno, equilibrio del cambio e processo di internazionalizzazione dell'economia italiana e dei suoi prodotti. In altre parole, si segue l'azione della Banca d'Italia e delle neonate banche d'affari nazionali per capirne il contributo alla definizione dell'offerta interna e all'inserimento di prodotti e capitali italiani nei mercati internazionali. Lo si fa tenendo quale punto di riferimento, sia per il periodo di adesione ufficiale al *Gold Standard* durante gli anni Settanta sia per gli anni successivi, i limiti posti da parità aurea e cambi fissi all'offerta di moneta per investimenti interni e competitività sui mercati esteri. Si cerca inoltre di non perdere di vista il fatto che in quel sistema monetario i prezzi erano fortemente influenzati dalle oscillazioni nei flussi internazionali di oro.

Si tratta di interrogativi a nostro avviso di particolare rilievo proprio per l'intreccio e il sovrapporsi temporale tra questo sistema di vincoli monetari internazionali, il processo di progressiva centralizzazione del potere di emissione in pochi istituti nazionali, e l'accentramento della politica monetaria e del cambio esterno nelle prerogative della Banca d'Italia¹⁸. L'obiettivo è dunque cercare di comprendere quanto

R. BOYCE, *The Great Interwar Crisis and the Collapse of Globalization*, Palgrave, Londra 2009. Tra i migliori lavori sul rapporto tra secondo *Gold Standard* e crisi del 1929, resta d'obbligo il riferimento all'ormai classico B. EICHENGREEN, *Gabbie d'oro. Il Gold Standard e la grande depressione 1919-1939*, presentazione di G. Toniolo, Cariplo-Laterza, Roma-Bari 1994.

18. Una prima sistemazione in F. BONELLI, E. CERRITO, *L'emergere di una funzione pubblica di controllo monetario: La Banca d'Italia dal 1894 al 1913*, in «Rivista di storia economica», vol.

il disciplinamento del potere di emissione che si ha in Italia nell'ultimo decennio del secolo abbia concorso a sostenere l'accelerato sviluppo interno e il conseguente inserimento economico internazionale del paese sui mercati esteri¹⁹. L'insieme di queste dinamiche va collocato sullo sfondo dei meccanismi di rigidità sul circolante e sui tassi di cambio che durante i due decenni che precedono il primo conflitto mondiale ancora disciplinano le relazioni economiche internazionali dell'Italia con le economie occidentali con le quali il paese intrattiene crescenti rapporti commerciali e finanziari.

L'ipotesi di partenza circa il ruolo del nuovo istituto di emissione risulta per i decenni che si sono presi in considerazione solo in parte, e a tratti, confermata. Ciò in primo luogo perché ad un iniziale impegno del nuovo istituto centrale nel corso degli anni Novanta sia per regolare la base aurea e moderare il circolante quali presupposti per garantire la liquidità per gli investimenti, sia per stabilizzare il tasso di cambio esterno al fine di sostenere le esportazioni, fece seguito nei due decenni successivi un'azione più debole su entrambi questi terreni. Una tendenza forse spiegabile con il bisogno di rifinanziamento del debito pubblico cui l'istituto centrale italiano, sulla scia del destino che accomunò la maggior parte delle banche centrali non molto dopo la loro nascita, venne chiamato dal Tesoro²⁰.

Secondariamente, l'ipotetico ruolo dell'autorità monetaria nell'istituire l'internazionalizzazione economica del paese, come si avrà modo di vedere nell'ultima parte del lavoro, trova sostanziale smentita nello scarso intervento sul credito, che nei decenni qui considerati non andò oltre il coordinamento del sistema creditizio privato. Secondo la nostra ricostruzione, la nuova autorità di emissione non intervenne direttamente per modellare il mercato dei titoli al fine di sostenere investimenti industriali e inserimento sui mercati esteri. Le lacunosità della politica bancaria, come si vedrà temperate dall'azione

16, n. 1, 2000, pp. 65–108.

19. La stessa letteratura sullo specifico tema del processo di accentramento del potere di emissione ha trattato il dibattito sulla nascita della Banca d'Italia tralasciandone i nessi con il processo di inserimento dell'economia italiana nel contesto internazionale. Nella messe di studi disponibili, si veda in questo senso a titolo d'esempio G. NEGRI (a cura di), *Giolitti e la nascita della Banca d'Italia nel 1893*, Laterza, Roma–Bari 1989.

20. Considerazioni generali in questo senso in G. CAMA, *La Banca d'Italia*, il Mulino, Bologna 2011.

dei capitali esteri prima e da quella delle banche commerciali italiane successivamente, costituiranno nel nuovo secolo un nodo via via più ineludibile nelle fasi basse del ciclo e nei momenti di peggioramento della bilancia commerciale e dei mezzi di pagamento. In quei passaggi, l'assenza di un intervento selettivo sul credito impedirà tanto di riorganizzare a costi ragionevoli le importazioni di beni strumentali e di investimento per l'industria manifatturiera italiana, e in particolare per i settori del siderurgico e del meccanico strategici per il decollo industriale, quanto di acquisire riserve metalliche sui mercati esteri. Questa messa in sofferenza dei mezzi di pagamento italiani verrà ulteriormente dilatata durante il primo conflitto mondiale dalla caduta delle rimesse degli emigrati²¹. Tutto ciò si tradurrà in una ripresa della forbice, notevolmente accorciatasi fino ai primi anni del nuovo secolo, tra l'andamento delle importazioni di beni di investimento e quello delle esportazioni di manufatti industriali.

In parallelo rispetto a questa dinamica, tuttavia, si affermò come avremo modo di osservare un ruolo più forte delle grandi banche commerciali italiane. Nate con l'ingresso massiccio di capitali tedeschi in Italia durante l'ultimo decennio del secolo, esse assumeranno un ruolo di protagoniste nel sostenere le correnti di esportazione italiane, tanto in conto corrente quanto in conto capitali²². In particolare, si

21. Si veda per questo aspetto G. GIOLITTI, *Il programma del dopoguerra, 12 ottobre 1919*, in G. GIOLITTI, *Discorsi parlamentari*, vol. 3, Camera dei Deputati, Roma 1954, p. 1741.

22. Sul ruolo dei capitali stranieri nell'istituire lo start up industriale italiano e la sua internazionalizzazione si vedano gli ormai classici studi di P. HERTNER, *Il capitale tedesco in Italia dall'Unità alla prima Guerra mondiale. Banche miste e sviluppo economico italiano*, il Mulino, Bologna 1984; ID., *Das Vorbild Deutscher Universalbanken bei der Grundung und Entwicklung Italienischer Geschäftsbanken Neuen Typs 1894 bis 1914*, in F.W. HENNING (a cura di), *Entwicklung und Aufgaben von Versicherungen und Banken in der Industrialisierung*, in *Schriften des Vereins für Socialpolitik*, NF, Bild 105, Berlin 1980, pp. 195–282; si veda inoltre il più recente C. FOHLIN, *Capital Utilisation and Mobilization in Latecomer Economies: Germany and Italy Compared*, in «European Review of Economic History», vol. 3, n. 2, 1999, pp. 139–174; per singoli casi di studio si veda a titolo d'esempio la copiosa letteratura sulla Banca Commerciale Italiana: A. CONFALONIERI, *Banca e industria in Italia (1894–1906)*, vol. 3: *L'esperienza della Banca Commerciale Italiana*, Banca Commerciale Italiana, Milano 1974–1976; ID., *Banca e industria in Italia dalla crisi del 1907 all'agosto 1914*, 2 voll., Banca Commerciale Italiana, Milano 1982; G. TONIOLO, *One Hundred Years 1894–1994. A Short History of the Banca Commerciale Italiana*, Nardini, Fiesole (FI) 1994. Per il periodo successivo a quello qui considerato si vedano G. RODANO, *Il credito all'economia. Raffaele Mattioli alla Banca Commerciale Italiana*, Ricciardi, Milano–Napoli 1983; A. CONFALONIERI, *Banche miste e grande industria in Italia 1914–1933*, 2 voll., Banca Commerciale Italiana, Milano 1994–1998; M.

osserverà il protagonismo della Banca Commerciale Italiana e del Credito Italiano sia nel garantire l'intermediazione mobiliare agli esportatori italiani sui mercati esteri, sia nel soddisfare la domanda di investimento sul mercato dei *bonds* e delle altre *securities* a scadenza medio lunga sulla piazza finanziaria di riferimento del *classical Gold Standard*, ovvero l'area valutaria britannica e il suo mercato dei titoli. In un primo momento, negli anni immediatamente precedenti la prima Guerra mondiale, le due grandi banche commerciali italiane sbarcheranno sulla piazza londinese. Successivamente, tra le due guerre e il secondo dopoguerra questa propensione al mercato dei capitali internazionali verrà ripetuta sui mercati latinoamericani e sulla piazza newyorkese da altri istituti bancari italiani²³. Questo movimento di un sistema bancario collocato di fatto in posizione periferica rispetto al *Gold Standard* ricalca abbastanza fedelmente la domanda di investimenti che le economie centrali di un sistema monetario internazionale caratterizzato da cambi fissi e controllo sulle riserve metalliche, alimentano a fronte della tendenza alla deflazione e al deprezzamento generalizzato di cui esse soffrono²⁴.

Nonostante la nostra ipotesi di partenza trovi solo parziale conferma, i decenni che ripercorriamo in queste pagine confermano l'idea

STORACI, G. TATTARA, *The External Financing of Italian Electric Companies in the Interwar Years*, in «European Review of Economic History», n. 3, dicembre 1998, pp. 345–375.

23. Circa le attività di promozione commerciale da parte delle banche italiane subito dopo il 1945 si dirà brevemente in chiusura. Per il primo dopoguerra si veda l'attivismo del Banco di Napoli per aprire filiali al fine di trattare le rimesse degli emigrati e favorire gli affari commerciali della madrepatria oltreoceano. Cfr. ad esempio Banco di Napoli, Direttore Generale a Direttore Generale del Tesoro (Ministero delle Finanze), 3 aprile 1929; Ambasciata d'Italia, Ufficio dell'addetto commerciale Buenos Aires a Ministero dell'Economia Nazionale, Direzione Generale del Commercio e della Politica Economica, "Istituzione filiale Banco di Napoli Buenos Aires", 16 febbraio 1929; tutti in Archivio Centrale dello Stato (da ora ACS), Ministero del Tesoro, Direzione Generale del Tesoro, Ispettorato generale servizi monetari di vigilanza e di controllo, Banco di Napoli, Affari generali, b. 12, fasc. 29, sfasc. 1–7.

24. Si veda per questo aspetto ancora R. BOYCE, *The Great Interwar Crisis*, cit.; sul significato dell'ingresso italiano sui mercati esteri, con particolare riferimento a quello dei capitali, ci discostiamo dalla tesi prevalente nella letteratura, secondo la quale l'Italia beneficiò della propria partecipazione al mercato internazionale ruotante attorno alle economie più avanzate, tesi più di recente sostenuta, tra gli altri, da S. FENOALTEA, *L'economia italiana dall'Unità alla Grande Guerra*, cit.; per un testo di reference in questo senso si rimanda a titolo d'esempio a L. CAFAGNA, *Dualismo e sviluppo nella storia d'Italia*, Marsilio, Venezia 1989.

che pur sullo sfondo di scelte interne vincolate entro le maglie di un meccanismo di rapporti internazionali caratterizzato da una convertibilità metallica che determina volume e valore del circolante cartaceo ponendo limiti tanto all'emissione quanto al credito, il nesso tra politica monetaria e rapporti commerciali esteri del paese trova piena conferma.

Il saggio, dunque, si propone di tracciare contributo e limiti tanto della politica monetaria e del cambio estero, quanto di quella bancaria e del credito in particolare, nel definire struttura e qualificazione di processo della nascente impresa manifatturiera italiana. Una prospettiva interpretativa di questo tipo può inoltre aiutare a comprendere competitività di prodotto e capacità di inserimento dei prodotti industriali italiani sui mercati internazionali nel periodo considerato. In questo senso, per quanto attiene i comparti industriali oggetto del presente contributo, l'attenzione è prevalentemente rivolta al finanziamento degli investimenti interni e del relativo interscambio con l'estero dei nascenti settori strategici e dell'impresa a medio valore aggiunto industriale protagonista del decollo industriale italiano a cavallo tra Otto e Novecento. Il saggio si concentra sul periodo di più accelerato sviluppo interno e più elevato livello di integrazione economica internazionale dell'economia italiana, inteso tanto sul piano della competitività di prodotto quanto sul terreno dei flussi di capitali e investimenti, che si ha tra l'inizio degli anni Novanta e la riorganizzazione dei dispositivi del commercio internazionale immediatamente successiva al primo conflitto mondiale. Sullo sfondo di questo arco temporale il processo di ricostruzione materiale delle economie sconvolte dalla guerra costituisce un passaggio fondamentale.

Politica doganale, politica monetaria e intervento sul cambio: alle radici della dilatazione dell'interscambio commerciale italiano

La tariffa generale italiana approvata il 30 maggio 1878 e le tariffe convenzionali che emersero dai trattati commerciali successivamente stipulati con Austria, Francia, Svizzera e Germania, sostituivano i dazi specifici a quelli ad valorem e alleviavano il carico fiscale sugli esportatori. Esse inoltre riorganizzavano i dazi all'entrata definendo un modello di sviluppo industriale imperniato in larga misura sull'in-

dustria tessile e laniera. Infatti, da un lato si riducevano, rispetto al passato, i dazi sulle materie prime all'importazione al fine di contenerli rispetto a quelli posti sui manufatti da esse ottenuti. Dall'altro, con i provvedimenti eccezionali adottati nel 1866 per finanziare la guerra per la liberazione del Veneto si riduceva la pressione fiscale sugli esportatori varata nei confronti di tutti i settori dell'export italiano. Nonostante tutto ciò, tuttavia, la vera chiave di lettura di quel provvedimento di politica doganale è costituito dalla modificazione dei dazi sui prodotti industriali in entrata. Infatti, mentre non si modificava la natura e l'entità delle tasse all'entrata su ferri e metalli, intese quali tributi su beni strumentali e materie prime ad uso del processo produttivo interno, chiara era invece la tendenza a concentrare tutta la riforma doganale sull'inasprimento dei dazi all'entrata su filati e prodotti del tessile, diversificando per categorie di prodotto il dazio all'epoca in vigore per i prodotti serici di importazione.²⁵ Stando tanto ai dati statistici dell'epoca forniti nei suoi studi da Bonaldo Stringher, quanto alle rilevazioni più recenti, i provvedimenti di protezione dell'industria interna adottati nel 1878 a tutela dei comparti industriali di cui si è test'è detto mostravano tutta la loro inefficacia. Da un lato infatti essi non riuscivano a garantire al sistema industriale un'autonomia dai mercati esteri; dall'altro, non gettavano le basi di una competitività dei prodotti italiani sufficiente a sostenerne l'inserimento nel commercio internazionale dell'epoca. Su base aggregata, tra l'inizio degli anni Ottanta e il varo della successiva tariffa generale del 1887, ad una crescita costante e significativa delle importazioni fece da contraltare nei primi anni del decennio prima uno stallo e poi una flessione delle esportazioni che spiega il saldo passivo di bilancia commerciale che si registrò alla metà degli anni Ottanta²⁶. Per categorie di prodotto, il fallimento della tariffa e degli accordi commerciali che ne furono da corollario nel cercare di rendere il mercato interno autosufficiente dall'offerta estera e avviare l'apertura dei prodotti ai mercati internazionali, è altrettanto evidente. Nel corso di quegli stessi anni, infatti, mentre si ridimensio-

25. Esemplare in questo senso la disamina di B. STRINGHER, *La Politica doganale negli ultimi Trent'anni*, Bologna 1889, in Archivio Storico Banca d'Italia (da ora ASBI), Carte Stringher, doc. 53, n. 24, p. 12 e ss.

26. Secondo le rilevazioni Istat, negli anni Settanta e negli anni Ottanta dell'Ottocento su base aggregata in valore le importazioni superarono le esportazioni rispettivamente del 38 per cento e del 31 per cento. Cfr. Istat, *Sommario di statistiche storiche 1926-1985*, Roma 1986.

nava, pur restando rilevante, la quota dell'export costituita dai prodotti dell'industria laniera e cotoniera²⁷, si registrava una crescita, significativa all'inizio del decennio e quindi costante fino alla successiva revisione tariffaria, nell'importazione di tutte le principali categorie di beni strumentali e semilavorati ad uso dell'industria siderurgica e meccanica. Questi comparti, che dagli anni Ottanta all'inizio del nuovo secolo conobbero la stagione del loro decollo, importarono nel corso di quel decennio partite via via più cospicue di rottami di ferro, rottami di ghisa e acciaio, nonché ingenti ordini di ferro, acciai lavorati e macchinari ad uso industriale. Contemporaneamente, i prodotti delle industrie che impiegavano questi beni non trovarono spazio tra le principali categorie di prodotti esportati²⁸. Successivamente al varo della tariffa del 1887, dopo una prima flessione dell'interscambio con l'estero, nel decennio successivo si profilò un andamento lievemente altalenante delle importazioni e una crescita moderata ma costante delle esportazioni. Se a questo si aggiunge quanto sottolineava nelle sue analisi lo stesso Stringher, dopo il 1888 si ridussero le importazioni di manufatti industriali²⁹. L'intersezione tra queste due tendenze del commercio estero italiano mise in moto un significativo miglioramento dei saldi complessivi della bilancia commerciale italiana. Questa spiccata tendenza condurrà, sul finire del secolo, ad una crescita delle esportazioni più che proporzionale rispetto all'incremento delle importazioni di beni strumentali ad uso industriale e di manufatti industriali³⁰.

Si tratta di una parabola complessiva delle ragioni di scambio del paese successiva al varo della tariffa del 1887 che costituisce la cornice della nuova strategia di inserimento dei beni finiti dell'industria

27. M. ROCCAS, *Le esportazioni nell'economia italiana*, in P. Ciocca, G. Toniolo (a cura di), *Storia economica d'Italia*, vol. 3, *Industrie, mercati, istituzioni*, tomo 2, *I vincoli e le opportunità* Laterza, Roma-Bari 2004, pp. 52-53.

28. Per tutti questi dati si vedano Istat, *Archivio della Statistica Italiana, Serie Storiche 1861-2011*, tavola 16.9 (Principali merci importate. Anni 1861-2011. Migliaia di quintali); tavola 16.10 (Principali merci esportate Anni 1861-2011. Migliaia di quintali); tavola 16.1 (Importazioni, esportazioni e saldi. Dati riassuntivi. Anni 1861-2011. Valori in migliaia di euro correnti), tutti in www.seriestoriche.istat.it.

29. B. STRINGHER, *Il commercio con l'estero e il corso dei cambi*, Camera dei Deputati, Roma 1894, p. II. Lo studio di Stringher anche in ASBI, *Carte Stringher*, n. 54, doc. 1.

30. B. STRINGHER, *Gli scambi con l'estero e la politica commerciale italiana dal 1860 al 1910*, Accademia dei Lincei, Roma 1912.

manifatturiera sui mercati internazionali. Una politica di internazionalizzazione che da allora in poi venne perseguita prima ricorrendo unicamente alla politica doganale e poi, come vedremo tra poco, integrando politica monetaria e politica commerciale.

L'uscita del paese dal *Gold Standard*³¹, pertanto, coincise grosso modo nella nostra interpretazione con il capolinea di un commercio estero del paese in larga misura fondato su una politica doganale che faceva perno su due capisaldi per sostenere la crescita interna: in primo luogo la protezione dei comparti oggi considerati maturi, soprattutto industria tessile e cotoniera³²; secondariamente, il contenimento dell'interscambio con l'estero cui vanno ricondotti sia la tariffa generale del 1878 sia i successivi trattati commerciali bilaterali. In questo quadro, marginali risultano gli sporadici accordi commerciali di matrice non protezionistica correttivi della tariffa, quale quello con la Germania per favorire l'ingresso in Italia di ferri lavorati, volti a rilassare le misure protettive della nascente industria meccanica e metallurgica contenute nella tariffa generale. Tali accordi mostravano infatti tutta la loro inefficacia nel sostenere il ciclo siderurgico e metallurgico e nel definire una competitività di prezzo adeguata a mettere in moto le esportazioni di questi settori. La tendenza che abbiamo visto indica non solo la sofferenza complessiva della bilancia commerciale, sulla quale influiva nel frattempo anche l'abbandono nel 1884 del *Gold Standard*. Piuttosto, essa suggerisce il fallimento, per effetto della politica doganale varata con la tariffa generale del 1878, di un embrionale modello di sviluppo industriale che proteggendo la nascente industria manifatturiera presupponeva la capacità di soddisfarne la domanda di beni strumentali e semilavorati attraverso l'offerta interna senza bisogno di ricorrere ai mercati esteri.

Nel contesto di questo orientamento complessivo della politica commerciale, minimo comune denominatore del dibattito politico che all'inizio degli anni Ottanta condusse all'inchiesta parlamentare di metà decennio sulla politica doganale italiana fu il convincimento

31. Sull'uscita del paese dal *Gold Standard* al termine di un ventennio segnato da adesioni brevi e controverse insistono H. JAMES, K. O'ROURKE, *Italy and the First Age of Globalization 1860–1941*, in «Quaderni di storia economica», n. 16, Banca d'Italia, Ottobre 2011.

32. In questo senso, si veda tra gli altri P. BOLCHINI, *Piccole e grandi industrie, liberismo e protezionismo*, in P. Ciocca, G. Toniolo (a cura di), *Storia economica d'Italia*, vol. 3, *Industrie, mercati, istituzioni*, tomo 1, *Le strutture dell'economia*, Laterza, Roma–Bari 2002, pp. 368–369.

che la tariffa del 1878 fosse inadeguata a proteggere sufficientemente la nascente struttura industriale italiana³³. Così, il dibattito parlamentare e la legge che ne emerse il 14 luglio del 1887, spostavano l'attenzione del legislatore dai settori industriali già dotati di un ciclo produttivo e commerciale compiuto, quali il tessile, ai settori in via di formazione, segnatamente il siderurgico, il meccanico e il metallurgico. Si varava pertanto un apparato doganale a tutela della maggior parte dei beni strumentali del ciclo dell'industria siderurgica e del ferro. Si elevavano così i dazi sull'importazione di beni quali ghisa in pani e beni strumentali, confermando in tal modo la scelta di usare la politica commerciale al fine di definire e implementare un modello di sviluppo interno il più possibile a ciclo integrale e il meno possibile dipendente da forniture estere di beni strumentali e componenti di prodotti finali. Queste scelte di politica doganale ponevano di fatto il nascente sviluppo industriale interno sullo sfondo di un contenimento netto delle ragioni di scambio e del conto corrente di bilancia dei pagamenti³⁴.

Tuttavia, sul fondale dei primi importanti investimenti infrastrutturali del paese, in primo luogo la creazione della rete ferroviaria italiana, la parabola ascendente dell'importazione di carbon fossile fu accompagnata nel corso degli anni Ottanta da una crescente domanda di macchine ferroviarie, caldaie e macchinari del tutto eccedente l'offerta interna. Ciò aprì le porte ad accordi commerciali bilaterali tra l'Italia e le economie industriali produttrici di beni strumentali³⁵. Queste convenzioni commerciali mutarono l'orientamento di politica doganale e aprirono le porte ad una strategia di qualificazione del ciclo e di competitività di prodotto dei manufatti italiani da inserire sui mercati esteri del tutto differente rispetto al passato.

Così, gli accordi commerciali successivi all'approvazione della tariffa del 1887, stipulati su base bilaterale con le principali economie industriali tra la fine degli anni Ottanta e i primi anni del decennio

33. *Atti della Commissione d'inchiesta per la revisione della tariffa doganale*, Tip. Eredi Botta [ecc.], Roma 1885-86.

34. Camera dei Deputati, Segretariato Generale, E. DEL VECCHIO, *La via italiana al protezionismo. Le relazioni economiche internazionali dell'Italia*, 2 voll., Roma 1979.

35. F. BONELLI, *Il capitalismo italiano. Linee generali di interpretazione*, in *Storia d'Italia, Annali 1, Dal feudalesimo al capitalismo*, Einaudi, Torino 1978, p. 1205.

successivo, trasformavano di fatto l'impianto della legge doganale³⁶. Quegli accordi, infatti, modellavano la struttura delle importazioni favorendo l'importazione di beni strumentali di cui si è appena detto fondamentali per il ciclo produttivo dei settori strategici nel contesto del decollo industriale del paese. Tutto ciò induce a rivedere l'immagine di quella tariffa doganale quale passaggio periodizzante verso un modello protezionistico e sostitutivo di importazioni a lungo prevalente nella letteratura storica³⁷. Tanto le convenzioni doganali stipulate con gli Stati Uniti e la Germania quanto, e forse ancor più, quella sottoscritta con la confederazione elvetica a cavallo tra anni Ottanta e Novanta, contenevano l'impatto protezionistico dalla tariffa generale aprendo ai mercati e all'offerta esteri per quanto riguardava un ampio numero di beni strumentali e di investimento, semilavorati e materiali grezzi, del tutto necessari ai cicli manifatturieri del siderurgico e del meccanico³⁸. In questo senso vanno interpretate un insieme di misure doganali contenute negli accordi commerciali con quei paesi. In primo luogo, la riduzione sensibile dei dazi sull'importazione delle macchine dinamo elettriche presente tanto nel trattato con gli Usa quanto in quello con la Svizzera. Secondariamente, il mantenimento dell'esenzione sull'importazione di zolfo dal mercato tedesco. In terzo luogo, acquisiscono pieno significato le agevolazioni all'entrata di beni ad uso industriale quali caldaie, macchine utensili, apparati meccanici quali cinghie di trasmissione e macchine idrauliche, e lana meccanica, contenute negli accordi raggiunti con gli elvetic³⁹. Gli effetti di questi accordi, che combinati con misure di politica valutaria di cui si dirà a

36. Si vedano in questo senso anche i riferimenti, tuttavia molto generali, in N. ROSSI, G. TONIOLO, *Catching up or Falling Behind. Italy's Economic Growth 1895-1947*, in «Economic History Review», vol. 45, n. 3, 1992, p. 545.

37. V. CASTRONOVO, *Storia economica d'Italia*, Einaudi, Torino 2006; F. BONELLI, *Il capitalismo italiano. Linee generali di interpretazione*, cit., pp. 1206 e ss.; E. RAGIONIERI, *La storia politica e sociale*, in *Storia d'Italia*, vol. IV, *dall'Unità ad oggi*, tomo 3, Einaudi, Torino 1976; per una lettura più articolata e vicina alla nostra di questa legge doganale si veda L. SEGRETO, *Storia d'Italia e storia dell'industria*, in *Storia d'Italia, Annali 15, L'Industria*, Einaudi, Torino 1999, pp. 11-14.

38. Più in generale, sulla scia della nostra lettura si erano già mossi Tena e Federico lavorando attorno alle aliquote della tariffa italiana, comparandole a quelle di altri paesi: cfr. G. FEDERICO, A. TENA, *Was Italy a Protectionist Country?*, in «European Review of Economic History», n. 19, 1999, pp. 111-130.

39. B. STRINGHER, *Gli scambi con l'estero e la politica commerciale italiana dal 1860 al 1910*, cit.

breve sfoceranno nella contrazione della forbice tra esportazioni e importazioni di fine decennio, con le prime per l'appunto in espansione più che proporzionale rispetto alle seconde, non si faranno attendere. Già nel 1894, si registrava in cifre assolute una lieve flessione delle importazioni, cui corrispondeva una crescita delle esportazioni interpretabile con l'efficacia degli accordi commerciali sottoscritti al fine di cominciare a qualificare la competitività di prezzo dei manufatti italiani sui mercati esteri riducendo i costi di importazione dei beni di investimento e favorendone l'ingresso sul mercato italiano⁴⁰.

Si avvia dunque con questi accordi un modello di qualificazione di processo e di definizione della competitività di prodotto dell'industria meccanica e siderurgica alquanto differente rispetto al passato recente. Al contempo, infatti, si rinuncia all'autonomia del ciclo produttivo perseguita sino a quel momento attraverso la protezione dell'offerta interna dai mercati esteri. Si muove in questa direzione scegliendo di ridurre i costi di produzione attraverso un contenimento dei dazi e dei costi di importazione di beni strumentali non reperibili se non sui mercati esteri causa l'incapacità dell'offerta interna di soddisfare pienamente la domanda di un'industria manifatturiera in piena espansione⁴¹.

Questo netto mutamento nella messa in piedi del ciclo manifatturiero e nella costruzione della competitività di prezzo dei suoi prodotti sembrava tuttavia segnare una continuità rispetto al passato nella misura in cui il paese pareva avviarsi ad attrezzare i settori di base del ciclo manifatturiero per la sfida dei mercati internazionali insistendo su due orientamenti di politica economica. Da un lato si concentravano gli sforzi su politica commerciale e costi di approvvigionamento di materie prime e beni di investimento; dall'altro non si interveniva in maniera altrettanto decisa su altri fattori di costo. Il fatto stesso di cercare di raffreddare i costi di produzione riducendo i dazi sui beni strumentali di importazione sembrava confermare l'assenza di

40. *Italian Foreign Trade*, in "The Financial Times", 31 dicembre 1894, p. 5.

41. Per una lettura del tutto differente dalla nostra degli accordi doganali con Germania, Svizzera, ma anche Austria, si veda, F.J. COPPA, *The Italian Tariff and the Conflict Between Agriculture and Industry: The Commercial Policy of Liberal Italy 1860-1922*, in «The Journal of Economic History», vol. 30, n. 4, 1970, particolarmente pp. 752-754. Secondo Coppa il contenimento delle tariffe all'entrata era volto a sostenere l'export dell'agricoltura italiana verso i mercati di quei paesi.

qualunque ricorso a strumenti diversi. In questo senso, ad esempio, ci si allontanava da ogni ipotesi di uso del cambio esterno per accrescere la competitività.

Al contrario, considerando il decennio Novanta nel suo complesso, si può dire che questo passaggio fosse dettato dalla situazione assai particolare che l'economia italiana e le sue istituzioni economiche conobbero tra la fine degli anni Ottanta e la metà del decennio successivo, quando il sistema bancario e la politica creditizia del paese vissero come noto un passaggio di profonda crisi che limitava le possibilità di usare la politica monetaria al fine di indirizzare il commercio estero italiano. Nel giro di pochi anni, nel corso del decennio Novanta, il quadro sarebbe mutato profondamente aprendo la strada ad un modello di modernizzazione del ciclo produttivo e di inserimento dei manufatti industriali lungo le correnti del commercio internazionale fondato su un intervento su molteplici fattori di costo. La politica economica italiana e le sue istituzioni adotteranno infatti al contempo per un verso limitate misure di politica monetaria e provvedimenti di intervento sul cambio esterno che apriranno le porte al protagonismo delle grandi banche commerciali italiane a sostegno dell'export del paese. Dall'altro, l'Italia continuerà ad avvalersi di strumenti di politica doganale. Questi ultimi, volti a ridurre i costi di importazione secondo la logica che abbiamo appena visto, con l'ingresso nel nuovo secolo avranno un peso decrescente nella definizione di un modello di inserimento dei prodotti italiani lungo le dorsali del commercio internazionale⁴². Tra l'inizio del Novecento e il primo conflitto mondiale sfumerà infatti la centralità della politica doganale rispetto allo sforzo continuo per mantenere in equilibrio le ragioni di scambio del paese. Parallelamente, alla crescita di cui si dirà del ruolo del sistema bancario privato nel sostenere l'interscambio dell'Italia con l'estero farà da contraltare la debolezza che la politica economica italiana mostrerà

42. La funzione insostituibile del capitale straniero nella nascita delle grandi banche commerciali italiane riconduce in un qualche modo la nostra ricostruzione alla scuola storica che intravede un ruolo fondamentale dei capitali stranieri nel processo di start up economico delle economie industriali. Per una proposta interpretativa diversa si rimanda al vecchio e innovativo studio comparativo di D.C.M. PLATT, *Foreign Finance in Continental Europe and the United States 1815-1870. Quantities, Origins, Functions and Distribution*, George Allen and Unwin, Boston 1984, secondo il quale, lungi dai *foreign underwriters*, i capitali finanziari alle origini dello sviluppo industriale furono tutti endogeni alle società industriali europee e statunitensi.

su due terreni. Da un lato, infatti, lo Stato non sosterrà l'interscambio corrente attraverso un intervento a supporto degli investimenti interni; dall'altro, mancherà una politica bancaria e del credito volta a sostenere le ragioni di scambio del sistema manifatturiero italiano agevolandone il ricorso al credito per finanziare le importazioni di beni di investimento e beni strumentali⁴³. In entrambi i casi l'assenza di un intervento statale impedirà di calmierare l'impatto dello sviluppo industriale interno sull'interscambio commerciale con l'estero e sui passivi del conto corrente di bilancia dei pagamenti. Per converso, tutto ciò sarà destinato a segnare, lungo l'arco cronologico successivo preso qui in esame, il protagonismo delle banche commerciali italiane. Con il nuovo secolo, infatti, le grandi banche d'affari italiane interverranno tanto sul piano degli investimenti interni quanto nel sostenere il conto corrente di bilancia dei pagamenti e l'inserimento dei prodotti italiani lungo le correnti del commercio internazionale del paese⁴⁴.

A cavallo tra anni Ottanta e Novanta il mancato ricorso alla politica monetaria e all'intervento sul cambio va ascritto in primo luogo al lento evolvere del dibattito sulla centralizzazione degli istituti di emissione e sulla nascita di una moderna banca centrale che coinvolse tanto il sistema politico quanto le elites economiche, gli imprenditori e le istituzioni protagoniste del commercio estero del paese⁴⁵. Il dibattito parlamentare sviluppatosi nel corso del 1893 sulla centralizzazione del potere di emissione oscillò tra due posizioni. Per un verso si affermò

43. Per una lettura differente si veda ora P. FRASCANI, *Le crisi economiche italiane dall'Ottocento a oggi*, Laterza, Roma-Bari 2012, pp. 70 e ss.

44. In questo saggio si insiste sul ruolo delle neonate banche commerciali italiane nel sostenere i rapporti finanziari e commerciali della penisola con l'estero. Per una recente sintesi del loro controverso ruolo a sostegno degli investimenti industriali interni si vedano le agili note di A. POLSI, *Banche e industrializzazione in età giolittiana (1900-14)*, in *Storia d'Italia*, Annali 23, la Banca, cit., pp. 377-396.

45. Il dibattito ha ampia eco anche in seno alla *business community* italiana locale. Si vedano ad esempio Camera di Commercio ed Arti della Provincia di Catania, *Sul riordinamento degli istituti di emissione*, Tipografia F. Martinez, Catania 1890; Camera di Commercio ed Arti di Napoli, *Relazione della commissione speciale intorno al disegno di legge sulle banche di emissione*, Tipografia commerciale, Napoli 1888; Camera di Commercio ed Arti di Roma, *Memoria a S.E. il Ministro di Agricoltura, Industria e Commercio sulla circolazione degli istituti di emissione*, 20 marzo 1888; Camera di Commercio ed Arti di Modena a Camera dei Deputati, *Petizione sul disegno di legge per il riordinamento degli istituti di emissione, s.d.*, tutti in ACS, Ministero dell'Agricoltura Industria e Commercio (da ora MAIC), Direzione Generale del Credito e della Previdenza, Industrie, Banche, Società, b. 380, fasc. 2135.

l'idea che ciò costituisse una semplice razionalizzazione di istituti di emissione che assommavano potere di emettere moneta e diritto di erogare credito. Per altro emerse la tesi secondo la quale il paese, dopo lo scandalo della Banca Romana, avesse bisogno di una moderna banca centrale. Questa disputa in seno alle classi dirigenti italiane ritardò sicuramente l'assunzione di discrezionalità sulla politica monetaria da parte della neonata Banca d'Italia⁴⁶. Ciononostante, si trattava di una situazione di stallo destinata a evolvere nel giro di pochi anni. Definite dalla legge istitutiva dell'istituto centrale del 1893 le prerogative del nuovo istituto centrale, cui era fatto divieto di erogare credito e prestiti all'industria, nonché di competere col sistema bancario privato, attorno al 1895 ne vennero già definiti gli ambiti di competenza, dal potere di risconto a quello di regolazione di *money supply* e circolante, fino alle prerogative di regolazione del tasso di sconto⁴⁷. Contemporaneamente, la Banca d'Italia si avviava ad uscire assai più rapidamente dalla crisi del mercato immobiliare dei primi anni del decennio rispetto agli altri istituti di credito, in primo luogo Banco di Sicilia e Banco di Napoli, coinvolti in quelle vicende. Gli *assets* non liquidi del mercato immobiliare detenuti dalla Banca d'Italia, stimabili nel 1895 attorno ai 18,000,000 di Lire sterline inglesi, tre anni dopo erano già stati ampiamente ridotti a circa 10,000,000 di equivalente valuta⁴⁸.

Sullo sfondo di questo mutato collocamento e ruolo della Banca d'Italia nell'economia nazionale, a metà decennio vennero adottate misure di politica monetaria che definirono, coerentemente con l'uso della più recente politica doganale di cui si è detto, la strategia di sostegno agli investimenti industriali interni e all'apertura dei relativi prodotti ai mercati internazionali. Così, nel 1897, sotto l'egida del Tesoro e del dicastero delle Finanze guidato all'epoca da Luzzatti nell'ambito del gabinetto Di Rudinì-Ricotti, da poco succeduto a quello Crispi-Sonnino naufragato sotto i colpi della sconfitta nella guerra di Adua, si adottarono provvedimenti di politica monetaria e del cambio

46. R. NIERI, *The Formation of the Bank of Italy in the Thought of Sidney Sonnino*, in «Rassegna Storica Toscana», vol. 43, n. 1, 1997, pp. 95-114; L. DE ROSA, *Unity or Plurality? Italian Issuing Banks 1860-1893*, in «Journal of European Economic History», vol. 93, n. 3, 1994.

47. J. COHEN, *Financing Industrialization in Italy 1894-1914: the Partial Transformation of a Late Comer*, in «The Journal of Economic History», vol. 27, n. 3, 1967, pp. 363-382.

48. *Italian Progress*, in "The Financial Times", 24 febbraio 1899, p. 4.

assai significativi per il sostegno agli investimenti interni e ai rapporti commerciali esteri del paese. Il rilievo di quelle misure fece certamente di quell'anno uno spartiacque nella storia del rapporto tra politica monetaria e commercio estero italiano. L'operazione più classica di sostegno alla crescita caratteristica di un'economia in regime di convertibilità metallica prevedeva la contemporanea espansione delle riserve metalliche e del circolante, con potenziali effetti inflattivi e di peggioramento del cambio esterno. Diversamente da misure di questo tipo, quell'anno si scelse di espandere le riserve metalliche riducendo contemporaneamente *circulation issue* entro un determinato tetto di copertura metallica. Si trattò in altre parole di un'operazione volta a deflazionare l'economia e ad accrescere il valore della carta-moneta al fine di attrarre gli investimenti esteri⁴⁹. Infatti, attraverso questa operazione, solo in parte e in via meno articolata già avviata dal Tesoro tra 1894 e 1895 riducendo lievemente il circolante cartaceo e accrescendo in proporzione le riserve metalliche⁵⁰, non solo si ridusse il premio sull'oro, ma si aumentò di fatto la garanzia del paese nei confronti degli investitori internazionali. In questo senso, non è casuale il fatto che da quel momento in avanti la comunità finanziaria straniera fece il proprio ingresso in Italia tanto alimentando il mercato degli *equities* quanto finanziando la nascita delle banche commerciali di interesse nazionale. Inoltre, attraverso questa operazione di politica monetaria, il valore delle banco note venne apprezzato e il tasso di sconto, che dal 1895 si era attestato attorno al 5 per cento circa, migliorò⁵¹. Questi provvedimenti, pertanto, produssero un duplice effetto. Da un lato, nella misura in cui attraevano gli investimenti erano in grado di tutelare e stabilizzare l'offerta di beni e la crescita interna dagli squilibri, pur sempre presenti nonostante i miglioramenti in corso, tra importazioni e esportazioni. Dall'altro, il conseguente miglioramento del cambio che ne derivò consentì sia di contenere i prezzi di importazione dei

49. *Italy's Financial Renaissance*, in "The Financial Times", 7 maggio 1897; si veda anche *Statement by Baron Sonnino*, in "The Financial Times", 17 maggio 1895.

50. *Esposizione finanziaria del Ministro del Tesoro S. Sonnino alla Camera dei Deputati*, seduta del 25 novembre 1895, Roma 1895, in ACS, Carte Crispi, Crispi-Roma, fasc. 429.

51. Per un quadro quantitativo dell'impatto che questo indirizzo di politica monetaria ebbe sul costo del denaro si veda la tendenza dei tassi di interesse tra il 1897 e gli anni a cavallo del nuovo secolo in R. DE BONIS, F. FARABULLINI, M. ROCHELLI, *Nuove serie storiche sull'attività di banche e altre istituzioni finanziarie dal 1861 al 1911: che cosa ci dicono?*, in «Quaderni di Storia Economica», Banca d'Italia, n. 26, giugno 2012.

beni di investimento sia, ciò che si ripeterà in età giolittiana ma che verrà meno nelle fasi basse del ciclo economico, in particolare dopo il 1911, di acquisire a prezzi contenuti riserve auree sui mercati esteri⁵².

L'adozione di questi provvedimenti di politica monetaria volti al contempo a dilatare il tetto di riserva metallica del paese e a ridurre il circolante entro i limiti del fabbisogno italiano, produceva il duplice effetto di ridurre i costi di importazione e di migliorare tasso di sconto e tasso di cambio. Il miglioramento del cambio garantito dalla riduzione del circolante entro i limiti di fabbisogno del paese e in rapporto al tetto di riserva metallica fissato, costituì un dispositivo fondamentale per avviare stabilmente l'inserimento dei prodotti italiani sui mercati internazionali data l'assenza di un sistema di cambi fissi. Pertanto, il contenimento dei costi di importazione cominciò ad essere perseguito sommando ai vecchi provvedimenti doganali queste nuove misure di politica valutaria.

In questo contesto di politica monetaria teso a sostenere gli importatori, a metà decennio irruppe nell'economia italiana il capitale straniero. Sarà proprio la combinazione tra la riduzione dei costi di importazione e dunque di fasi fondamentali del ciclo manifatturiero ad alta intensità di materie prime e beni strumentali, e l'azione di sostegno finanziario all'industria italiana svolta dagli investitori esteri, a migliorare la competitività dei prodotti sui mercati internazionali. Dal nostro punto di vista si può sicuramente individuare una relazione causale, o per lo meno una connessione tra i provvedimenti di espansione della riserva metallica e di contenimento della carta moneta circolante di cui si è detto, e gli obiettivi di garanzia agli investimenti esteri in Italia cui essi erano finalizzati. È più complessa, e merita spazio, la relazione tra l'ingresso dei capitali esteri e i dispositivi a sostegno del processo di integrazione dell'industria italiana nel commercio internazionale in via di formazione. Sinora è stato ampiamente studiato l'intervento del capitale tedesco tanto nel sostenere gli investimenti industriali del paese, in particolare in settori strategici quali quello elettrico⁵³, quanto, seppur in minor misura, nel finanziare la nascita delle

52. In questa prospettiva, per la costante azione di contenimento della circolazione cartacea da parte della Banca d'Italia sul finire del secolo si veda anche *Relazione sulla ispezione straordinaria agli istituti di emissione: circolazione* in F. Bonelli (a cura di), *La Banca d'Italia. Momenti della formazione di una banca centrale*, Laterza, Roma-Bari 1991, pp. 434-435.

53. Il testo fondamentale di riferimento resta P. HERTNER, *Il capitale tedesco in Italia*

grandi banche commerciali italiane⁵⁴. In particolare la nascita della Banca Commerciale e del Credito Italiano a metà decennio avvennero per iniziativa diretta di capitali tedeschi, che intervennero sul mercato del credito italiano in cooperazione con capitali francesi, svizzeri e austriaci⁵⁵. Sullo sfondo del baratto offerto da Crispi a Bismark al fine di varare il nulla osta italiano all'ingresso delle banche tedesche nel paese in cambio di un impegno della Germania per sostenere la stabilità delle rendite dei titoli del debito pubblico italiano collocati sul mercato dei titoli di Parigi⁵⁶, la nascita delle due grandi banche commerciali italiane innescava due tendenze importanti per l'economia italiana del futuro. Essa infatti per un verso ampliava e rafforzava la strategia di sostegno allo sviluppo industriale interno e di inserimento dei prodotti italiani sui mercati esteri emersa, come detto, prima sul terreno doganale e poi su quello di politica monetaria. In questo senso, una delle principali funzioni che assunse la Banca Commerciale Italiana sin dalla nascita fu proprio quella di finanziare, attraverso la concessione agli importatori di prestiti e l'acquisto di pacchetti obbligazionari, gli acquisti sui mercati esteri di cui le grandi imprese manifatturiere italiane in via di sviluppo avevano bisogno per i rispettivi investimenti produttivi. Esemplare in questo senso fu l'esempio delle industrie siderurgica e metallurgica italiane, che poterono acquistare macchinari ad uso industriale e componenti di prodotti meccanici eccedenti il mercato tedesco⁵⁷. Per altro, il parallelo intervento di capitali stranieri sia sul

dall'Unità alla prima guerra mondiale, cit.; per una più ampia bibliografia cfr. nota 22.

54. H. FEIS, *Europe, the World's Banker, 1870-1914. An Account of European Foreign Investment and the Connection of World Finance with Diplomacy before the War*, Council on Foreign Relations, New York 1964; A. CONFALONIERI, *Banca e industria in Italia dalla crisi del 1907 all'agosto 1914*, Banca Commerciale Italiana, Milano 1982; B. GILLE, *Les investissements français en Italie 1815-1914*, Ilte, Torino 1968.

55. La lettura più classica e convinta del ruolo del capitale tedesco nel sostenere la nascita delle grandi banche commerciali italiane quale radice del decollo industriale del paese restano i testi di Gerschenkron: cfr in particolare A. GERSCHENKRON, *Notes on the Rate of Industrial Growth in Italy*, in «Journal of Economic History», n. 15, 1955; ID., *Il problema storico dell'arretratezza economica*, Einaudi, Torino 1965.

56. Si veda in proposito il rilievo dato alla collocazione del debito pubblico italiano in Francia da osservatori esterni alle vicende europee quali il New York Times di quegli anni. Sul tema utili riferimenti anche in F.J. COPPA, *The Italian Tariff and the Conflict Between Agriculture and Industry*, cit., p. 762.

57. *Italian Banks. Some Interesting Details of the Different Companies*, in "The Financial Times", 21 settembre 1901, p. 3.

mercato degli *equities* italiano, che superata la crisi di inizio decennio vedrà anche il ritorno dei capitali francesi sotto la guida del Crédit Lyonnais⁵⁸, sia sul nascente mercato nazionale dei capitali finanziari attraverso la nascita delle grandi banche d'affari italiane, avvia una tendenza di lungo corso destinata a segnare il differente peso che lo stato italiano e il sistema creditizio privato avranno rispetto al finanziamento dell'interscambio commerciale del paese, rispettivamente debole l'uno e in via di espansione il secondo. Tale tendenza merita di essere seguita per gli effetti asimmetrici che produsse sull'integrazione economica internazionale dell'Italia nei periodi bassi del ciclo rispetto alle fasi di crescita. Tra la metà degli anni Novanta e tutto il primo dopoguerra, infatti, a fronte del protagonismo dei capitali privati si registrò una debolezza della mano pubblica su due terreni. Lo stato italiano per un verso non sostenne con slancio e costanza la competitività di prodotto dell'industria manifatturiera e l'interscambio estero attraverso l'immissione di liquidità a tal fine. Per altro, ciò che è ancora più importante nell'economia del nostro discorso, la politica economica non mise a punto, fatti salvi i momenti di più acuta crisi economica⁵⁹, un'organica politica bancaria e del credito.

È importante vedere come entrambe queste tendenze, sorte con la nascita delle banche commerciali, furono destinate ad assumere carattere strutturale nella definizione di una strategia di inserimento dell'economia italiana sui mercati internazionali che lasciava spazio ai grandi capitali finanziari privati. Se ne può dunque capire l'importanza solo seguendone l'evoluzione tra la metà degli anni Novanta e la fine del periodo preso qui in esame.

Sistema bancario privato e commercio estero

All'indomani della propria nascita nel 1895, il Credito Italiano, sorto sulle ceneri della Banca di Genova con il concorso tanto di capitali

58. *Italian Progress*, in "The Financial Times", 24 febbraio 1899, p. 4.

59. P. CIOCCA, *Note sulla politica monetaria italiana 1900-1913*, in G. Toniolo (a cura di), *Lo sviluppo economico italiano 1861-1940*, Laterza, Roma-Bari 1973; F. BONELLI (a cura di), *La Banca d'Italia dal 1894 al 1913. Momenti della formazione di una banca centrale*, Laterza, Roma-Bari 1991; G. GUARINO, G. TONIOLO (a cura di), *La Banca d'Italia e il sistema bancario 1919-1936*, Laterza, Roma-Bari 1993.

tedeschi quanto di investimenti svizzeri, francesi e italiani, aveva dimostrato quale banca d'affari un interesse a finanziare attività industriali specializzate nella produzione di risorse energetiche e beni strumentali essenziali per l'industria di trasformazione siderurgica e meccanica, specializzandosi dunque subito nell'erogazione di prestiti a media scadenza, segmento del mercato dei titoli classico serbatoio per sostenere gli investimenti industriali⁶⁰. In questo senso, tra l'inizio delle proprie attività e la fine del secolo, la banca milanese si era impegnata tanto nel finanziamento dell'industria elettrica italiana concorrendo ad un importante aumento di capitale della Società Edison di Milano, quanto in un deciso intervento a sostegno dell'industria meccanica e siderurgica produttrice di beni di investimento e macchinari. Alla fine del secolo il Credito Italiano aveva così già contribuito alla nascita delle officine meccaniche OM, della Società per la Trazione elettrica delle Ferrovie o ancora, nel settore siderurgico, alla costituzione della Società per le Ferriere italiane⁶¹. Pressoché contemporaneamente, la Banca Commerciale Italiana affiancava ai propri obiettivi di sostegno dell'interscambio commerciale del paese con i mercati europei, come si è detto in primo luogo con quello tedesco, attività finanziarie di aiuto alle imprese italiane produttrici di beni strumentali ad uso dei cicli produttivi dei settori strategici del paese⁶². Esempio, sullo sfondo della nascita della nuova Società Italiana Ernesto Breda per costruzioni meccaniche, è l'impegno dell'istituto milanese per la costituzione di un sindacato che raccogliesse tutte le azioni che non spettavano più ai soci della vecchia società al fine di formare e razionalizzare il capitale sociale dell'impresa di nuova costituzione. Tutto ciò nell'intento di continuare le operazioni della rinomata fabbrica di locomotive e macchine agricole. Nel far questo, la Banca Commerciale pensava tanto al mercato interno quanto a quello estero, avendo ottenuto im-

60. C. FOHLIN, *Capital Utilisation and Mobilization in Latecomer Economies: Germany and Italy Compared*, in «European Review of Economic History», cit., p. 148; per una lettura differente tesa a considerare tanto il Credito Italiano quanto la maggior parte delle grandi banche miste italiane collocate in posizione simmetrica tra mercato dei titoli a breve termine e mercato dei titoli a medio-lunga scadenza si veda P. PECORARI, *Il sistema bancario in Italia dopo l'Unità (1861-1900)*, in *Storia d'Italia, Annali 23, la Banca*, cit., pp. 339-340.

61. 1870-1970: *cento anni*, Credito Italiano, Milano 1971, pp. 24-25.

62. Sull'importanza del contributo della Commerciale e del Credito al credito industriale per il decollo dei settori strategici dell'elettricità e del metalmeccanico insiste L. SEGRETO, *Storia d'Italia e storia dell'industria*, cit., pp. 31-32.

portanti aggiudicazioni da società ferroviarie di paesi lontani quali la Danimarca o la Romania⁶³.

A giudicare da questo primo insieme di operazioni finanziarie, dunque, l'irruzione nel panorama bancario italiano delle due grandi banche commerciali sembrava prevalentemente volta a finanziare o coordinare attività manifatturiere produttrici di beni di investimento, componentistica e beni strumentali del siderurgico e del meccanico italiano⁶⁴. Ad eccezione del ruolo che la Commerciale svolse sin dalla nascita per promuovere importanti correnti di importazione dal mercato tedesco, le due grandi banche d'affari sembravano dunque avviate a stimolare un modello di investimenti interni *import-substitution* riconducibile all'impianto della vecchia tariffa doganale del 1878 e ai trattati commerciali bilaterali da essa scaturiti. Al contrario, seguendo l'insieme di operazioni sui mercati esteri sui quali entrambi gli istituti, ma soprattutto il Credito Italiano, si impegneranno dalla fine del secolo alla vigilia della prima Guerra mondiale, proseguendo successivamente con le attività svolte sullo sfondo della partecipazione italiana alla ricostruzione delle economie europee sconvolte dal conflitto, di cui si dirà nell'ultimo paragrafo, emerge un quadro differente. Si può infatti dire che i due istituti investirono energie per promuovere l'apertura dell'economia italiana e un modello di inserimento internazionale diverso, sospingendo il sistema creditizio italiano a guidare e sostenere pienamente l'interscambio commerciale del paese⁶⁵.

63. Banca Commerciale Italiana, Assemblea Generale Ordinaria del 29 marzo 1900, Relazione del Consiglio d'Amministrazione, Milano 1900, in ASBI, Raccolte diverse, Relazioni e Bilanci, pratiche (da ora Pratt.), n. 567, doc. 5, p. 2.

64. Per una disamina dettagliata degli interventi creditizi dei due istituti di credito a favore di questi settori si veda A. CONFALONIERI, *Banca e industria in Italia dalla crisi del 1907 all'agosto 1914*, vol. II. *Crisi e sviluppo nell'industria italiana*, Banca Commerciale Italiana, Milano 1982, particolarmente capp. 1-3.

65. Il crescente spazio che le grandi banche commerciali italiane acquisiscono rispetto allo sviluppo industriale si compose tanto della guida che esse assunsero nel finanziamento del processo di inserimento di imprese e prodotti italiani sui mercati internazionali quanto del dominio dei mercati azionari nostrani che esse guadagnarono a fronte della debolezza e irrilevanza dell'intermediazione mobiliare. Su quest'ultimo terreno non si sviluppò un ruolo forte di intermediari finanziari classici quali banche di investimento e compagnie assicurative. Su questo tratto del mercato finanziario italiano di fine secolo insiste M.C. SCHISANI, *I caratteri originali del mercato finanziario italiano (1861-1914)*, in *Storia d'Italia, Annali 23, la Banca*, cit., particolarmente p. 361.

In particolare, il finanziamento che il Credito Italiano offriva alle ragioni di scambio con l'estero si tradusse in un insieme di iniziative volte a sostenere il commercio con le colonie e con l'Estremo Oriente finanziando in particolare le *liabilities* del conto corrente di bilancia dei pagamenti, ovvero le importazioni italiane da quei mercati. Fin dal 1900 l'istituto creditizio milanese aveva partecipato al consorzio bancario italo-britannico per la costituzione della società Eritrea Minerale d'Oro con il proposito esplicito di promuovere il movimento commerciale delle colonie e l'approvvigionamento di beni strategici necessari all'economia italiana⁶⁶. Nel corso del 1901, sotto gli auspici del governo italiano, in collaborazione con la Società Bancaria Italiana, il Credito aveva formulato un più organico progetto di sviluppo del commercio italiano con l'Estremo Oriente. Esso prevedeva l'utilizzo di un credito dovuto dalla Cina all'Italia per finanziare l'importazione italiana di sete cinesi raffinate, affidandone l'intermediazione commerciale, sino a quel momento in mano ad operatori inglesi e francesi, alla Società italiana per il Commercio con le Colonie recentemente costituita dai due istituti di credito italiani⁶⁷. La stessa Banca d'Italia, con l'istituzione nel 1906 di una propria filiale nella colonia Eritrea si proponeva di creare un vero e proprio centro finanziario in grado di valorizzare le potenzialità produttive e commerciali della colonia italiana agevolandone i rapporti economici con la madrepatria⁶⁸.

D'altro canto, questa attenzione del sistema bancario italiano verso l'interscambio commerciale con l'Oriente e le colonie non impediva di sostenere canali commerciali più noti e tradizionali per gli operatori italiani. Per proprio conto, all'inizio del secolo il Credito Italiano riusciva pertanto a diversificare le proprie iniziative a sostegno dell'integrazione di prodotto dell'economia italiana su mercati più vicini. Così, nel 1901 esso si era fatto coinvolgere nella costituzione del consorzio bancario per la nascita della Banque Françoise pour le

66. Credito Italiano, Assemblea Generale Ordinaria del 21 marzo 1901, Relazioni e Bilancio. Esercizio 1900, Milano, 1901, in ASBI, Raccolte diverse, Relazioni e Bilanci, Pratt., n. 563, doc. 6, p. 2;

67. Credito Italiano, Assemblea Generale Ordinaria del 12 marzo 1902, Relazioni e Bilancio. Esercizio 1901, Milano 1902, in ASBI, Raccolte diverse, Relazioni e Bilanci, Pratt., n. 563, doc. 7, p. 5; su questa iniziativa si veda anche *1870-1970: Cento anni*, cit., p. 25.

68. Banca d'Italia, *Adunanza Generale Ordinaria degli Azionisti del 26 marzo 1906*, anno dodicesimo, Roma 1906.

Commerce e l'Industrie⁶⁹. Successivamente, sotto gli auspici della Banca d'Italia, nel corso del 1905 l'istituto milanese aveva prima preso parte alle trattative e infine contribuito alla nascita della banca di emissione dell'Abissinia, partecipando per un quarto alla costituzione del capitale iniziale in joint venture con la Banca Nazionale d'Egitto, la quale di fatto rappresentava un forte nucleo di interessi britannici e alcuni capitali francesi. L'operazione, attivamente sostenuta dalla Banca d'Italia che aveva partecipato con una propria rappresentanza, era per parte italiana deliberatamente finalizzata all'intensificazione dei traffici con le colonie. Lo stesso istituto centrale di emissione, pur non coinvolto finanziariamente per ragioni statutarie, interpretava la nascita della Banca di Abissinia, poi avvenuta nel 1906, quale esempio dello sforzo italiano di inserire le imprese italiane nel mercato mondiale, tenendo in questo specifico caso ben presenti i rapporti economici e politici esistenti tra l'Italia, per la colonia Eritrea, e l'Abissinia⁷⁰.

Questo insieme di iniziative volte a sostenere il conto corrente di bilancia dei pagamenti e a dilatare l'interscambio commerciale del paese aveva coinvolto anche altri istituti di credito e dato vita ad operazioni congiunte tra le stesse banche commerciali di interesse nazionale. Valga per tutti l'esempio della Società Commerciale d'Oriente. Nata nel 1907 per iniziativa della Banca Commerciale⁷¹, la nuova società aveva promosso l'ingresso degli esportatori italiani sui mercati balcanici dell'Albania, del Montenegro e della Macedonia, fino all'area a nord dei Balcani in Romania e Bulgaria, giungendo ad aprire una succursale a Costantinopoli grazie anche al concorso prima del Credito Italiano e poi del Banco di Roma, che nel 1911 si era unito all'iniziativa facendosi carico degli affari bancari della Società⁷². Le attività della Commerciale a sostegno del traffico commerciale italiano con Balcani e Medio

69. Credito Italiano, Assemblea Generale Ordinaria del 12 marzo 1902, Relazioni e Bilancio. Esercizio 1901, Milano 1902, in ASBI, Raccolte diverse, Relazioni e Bilanci, pratt., n. 563, doc. 7, p. 5.

70. Banca d'Italia, *Adunanza Generale Ordinaria degli Azionisti del 26 marzo 1906*, Anno dodicesimo, Roma 1906, pp. 16–17; più in generale su questo aspetto si veda E. TUCCIMEI, *La Banca d'Italia in Africa. Introduzione all'attività dell'istituto di emissione delle colonie dall'età crispana alla seconda guerra mondiale*, Laterza, Roma–Bari 1999.

71. V. ZAMAGNI, *The Economic History of Italy 1860–1990*, Oxford University Press, Oxford 1993, p. 151; R. WEBSTER, *L'imperialismo industriale italiano. Studio sul prefascismo 1908–1915*, Einaudi, Torino 1974.

72. *Italian Enterprise in the Near East*, in "The Financial Times", 18 marzo 1911, p. 7.

Oriente continueranno nei due decenni successivi costituendo ancora un importante *asset* delle attività di credito al commercio dell'istituto milanese all'indomani del primo conflitto mondiale. Sotto la guida di Giuseppe Toeplitz, la Commerciale continuerà, in partnership con altre banche, a sostenere l'export italiano, finanziando soprattutto l'assorbimento di tessuti italiani da parte dei mercati dell'Europa orientale, segnatamente quello rumeno⁷³.

Questo movimento del sistema bancario italiano a favore dell'interscambio con l'estero è indicativo del ruolo che le banche svolsero nel sostenere e sviluppare un modello di crescita e di inserimento sui mercati esteri fondato su una riduzione dei costi di importazione di beni di investimento attraverso la combinazione di provvedimenti doganali e misure di politica monetaria quali quelle viste. Ciò sullo sfondo di una dilatazione delle ragioni di scambio che in una prima fase, fino alla fine del secolo, tese a soddisfare la domanda interna di beni strumentali, per poi cominciare a promuovere, con operazioni di sostegno all'interscambio corrente quali quelle volte a favorire i rapporti commerciali con colonie e Estremo Oriente, gli *assets* di bilancia dei pagamenti.

Nel periodo precedente il primo conflitto mondiale, le attività del sistema bancario italiano a sostegno dell'ingresso di imprese e prodotti italiani sui mercati esteri si tradussero nel processo di internazionalizzazione del mercato creditizio italiano. Negli anni precedenti il conflitto, infatti, le tre principali banche d'affari italiane aprivano una dopo l'altra proprie *subsidiaries* sulla piazza commerciale londinese. Lo sbarco nel 1911 della Commerciale e del Credito sulla piazza dei titoli di Londra, seguito l'anno successivo dal Banco di Roma⁷⁴, costituì un passaggio fondamentale di quel processo almeno per due ragioni. In primo luogo, come dimostrano le attività della Banca Commerciale sul mercato dei titoli della capitale britannica, l'istituto di credito italiano non si limitava a trattare *securities* pubbliche ma emetteva anche *bonds* per conto di società industriali italiane trattandone quindi le *securities* stesse⁷⁵. In secondo luogo, l'avvio di queste atti-

73. G. Toeplitz a B. Stringher, 28 novembre 1920, in Archivio Storico Banca Commerciale Italiana, Milano (da ora ASBCI), Segreteria dell'Amministratore delegato Giuseppe Toeplitz, Copialettere di Toeplitz, vol. 12, p. 38.

74. *Treasury Surplus an Economic Progress in Italy*, in "The Financial Times", 6 luglio 1912.

75. *The Italian Treasury during and after the War*, in "The Financial Times", 26 ottobre

vità di intermediazione bancaria sulla piazza britannica contribuì a fare del sistema creditizio privato un fondamentale volano del processo di inserimento dell'economia italiana sui mercati esteri perché l'elevato giro d'affari delle loro rappresentanze locali consentiva di ricorrere al risconto del mercato londinese per finanziare il commercio internazionale⁷⁶. In questo senso, pertanto, le banche commerciali italiane sostennero il commercio estero italiano promuovendo l'internazionalizzazione tanto dei prodotti quanto del capitale industriale italiano.

Questo ruolo centrale delle banche commerciali, che dunque di fatto con il nuovo secolo si sostituirono al ruolo svolto negli anni Novanta dal capitale straniero nel sostenere investimenti interni e interscambio commerciale, modernizzazione di processo e integrazione di prodotto, continuò durante il primo conflitto mondiale. Esso ebbe poi un seguito importante nella riorganizzazione delle attività estere tanto delle banche private quanto di quelle a controllo pubblico che si registrerà sia nel primo sia nel secondo dopoguerra. Valgano per tutti gli esempi costituiti dall'espansione delle partecipazioni e dell'azionariato esteri della Comit tra 1918 e 1921⁷⁷ e, fin dalla primavera del 1945, l'attivismo del Banco di Napoli per aprire una propria filiale sulla piazza di New York nell'intento esplicito di promuovere il traffico commerciale tra Italia e Stati Uniti aprendo linee di credito all'esportazione⁷⁸. Limitando l'arco temporale della nostra ricostruzione al passaggio costituito dal primo conflitto mondiale, merita attenzione l'importante occasione di riorganizzazione del commercio internazionale costituita, nell'immediato primo dopoguerra, dalla ricostruzione

1912, p. 6.

76. D. FORSYTH, *The Crisis of Liberal Italy*, cit., p. 46.

77. R. DI QUIRICO, *Il sistema Comit. Le partecipazioni estere della Banca Commerciale Italiana tra il 1918 e il 1931*, in «Rivista di storia economica», a. XII, n. 2, 1995, pp. 175-218.

78. Banco di Napoli, Direzione Generale a Federal Reserve Bank of New York, 6 novembre 1945; Federal Reserve Bank of New York a Banco di Napoli, Direzione Generale, Draft of Letter to Banco di Napoli, 16 gennaio 1946; L. W. Knoke (Vice President Federal Reserve Bank of New York) a Board of Governors of the Federal Reserve System, 8 gennaio 1946; B. Hammond (Assistant Secretary) a L. W. Knoke, 15 gennaio 1946, tutti in National Archives and Records Administration, Archive II, College Park, Maryland (da ora NARA), RG82 (Records of the Federal Reserve System), Division of International Finance and Predecessors, International Subject Files 1907-1974, b. 143, fasc. Italy. Banking. Banco di Napoli.

delle economie sconvolte dal conflitto che le nazioni occidentali si trovarono a dover gestire nell'ambito della riorganizzazione del sistema politico economico internazionale. Nel 1918 Francesco Saverio Nitti, all'epoca ministro del Tesoro, convocava le quattro principali banche commerciali italiane con il doppio intento di coordinarne le più importanti operazioni e attività bancarie nel contesto della belligeranza e di razionalizzarne gli investimenti industriali e le attività creditizie. Nel secondo caso, il titolare del Tesoro era mosso in maniera esplicita dall'obiettivo di promuovere l'inserimento dei prodotti italiani sui mercati esteri. Sotto l'egida dell'iniziativa di Nitti, Banca Commerciale, Credito Italiano, Banca Italiana di Sconto e Banco di Roma trovarono in quell'occasione un accordo di massima per meglio coordinare investimenti interni e export italiano nella prevedibile concorrenza postbellica sui mercati internazionali. In linea di continuità con il recente passato pre-bellico, Nitti lasciava ai quattro grandi istituti di credito privati italiani libertà di iniziativa nel promuovere l'interscambio con l'estero e dunque l'inserimento dei prodotti italiani sui mercati d'oltre Alpe⁷⁹. Questa operazione di coordinamento del finanziamento dell'interscambio estero italiano all'insegna del *free trading* e senza un intervento economico dello stato a sostegno delle attività internazionali delle imprese italiane, ebbe luogo sullo sfondo del fallimento, sul piano internazionale, delle trattative postbelliche per finanziare le importazioni dei paesi sconvolti dal conflitto mondiale. L'ipotesi, originariamente formulata dalla Financial Constitution of the Supreme Council for Supply and Relief britannica⁸⁰, di finanziare le importazioni di questi paesi, in primo luogo il Belgio, prevedeva la costituzione di un pool monetario cui avrebbero contribuito tutti i paesi esportatori. Il veto posto sin dal 1919 dal Tesoro britannico ad un piano di finanziamento attraverso accordi tra governi delle ordinazioni belghe piazzate nel Regno Unito⁸¹, si sommava all'opposizione, già emersa l'anno precedente in seno alla società statunitense, circa l'ipotesi di accordi tra stati per finanziare le importazioni delle economie da

79. *Una buona alleanza*, in "Osservatore Romano", 9 luglio 1918.

80. Pro-memoria riguardo al finanziamento e agli approvvigionamenti alle Nazioni liberate, 31 gennaio 1919, in ASBI, Banca d'Italia, Rapporti con l'Estero, pratt., n. 313, fasc. 8, sfasc. 1;

81. Ciuffelli a Ministro Affari Esteri, *Ricostruzione del Belgio*, 23 gennaio 1919, telesspresso, in ASBI, Banca d'Italia, Rapporti con l'Estero, pratt., n. 313, fasc. 8, sfasc. 1.

ricostruire. Dopo il varo, tra estate e autunno del 1919, di un pacchetto di crediti ai paesi europei, tra i quali l'Italia, al fine di finanziare gli approvvigionamenti presso i paesi neutrali, il ruolo dei governi occidentali nella riorganizzazione del commercio internazionale venne marginalizzato⁸². A quell'iniziativa non fece infatti seguito negli Stati Uniti un orientamento favorevole nella direzione di un impegno pubblico per sostenere finanziariamente la riorganizzazione dei rapporti commerciali con i paesi europei⁸³. Nell'estate del 1919, era ormai chiara la propensione del governo statunitense a delegare riorganizzazione e finanziamento dei rapporti commerciali con l'Europa alla *business community* americana. In quel passaggio l'orientamento americano fu di lasciare che le banche americane aprissero singole linee di credito nei confronti di istituti creditizi o imprese d'oltreoceano⁸⁴. Su questo sfondo internazionale conviene collocare la libertà di manovra che in Europa e in Italia venne lasciata al sistema creditizio privato.

In questo contesto interno e internazionale decisamente sfavorevole all'assunzione di un ruolo forte da parte della mano pubblica nella definizione delle ragioni di scambio italiane e dei relativi mercati di approvvigionamento vanno infatti posti i due caratteri del primo dopoguerra che qui più interessa sottolineare. Per un verso la parabola ascendente delle banche d'affari nel sostenere finanziariamente la reintegrazione dell'economia italiana nel contesto internazionale; per altro i ristretti margini di manovra entro cui si mosse dal 1919 la direzione politica del paese per forgiare, ricorrendo anche a strumenti di politica monetaria, l'equilibrio commerciale esterno del paese⁸⁵.

82. Per il pacchetto di aiuti all'Italia, e l'incrinatura nei rapporti italo-inglesi che ne scaturì, si veda la corrispondenza diplomatica italo-inglese in ASBI, Banca d'Italia, Rapporti con l'Estero, Pratt. 313, fasc. 8, sfasc. 1.

83. Si vedano in generale su questo punto F. COTULA, S. SPAVENTA, *Introduzione* in ID. (a cura di), *La politica monetaria tra le due guerre 1919-1935*, Laterza, Roma-Bari 1993, p. 12.

84. D. Gidoni a Banca d'Italia, 30 luglio 1919, in ASBI, Banca d'Italia, Rapporti con l'Estero, Pratt. 4, fasc. 1, sfasc. 6.

85. Particolarmente incline a intervenire con misure di politica monetaria su circolante e riserva metallica al fine di migliorare le ragioni di scambio del paese fu Giolitti. Per la sua posizione cfr. G. GIOLITTI, *Il programma del dopoguerra*, in ID., *Discorsi parlamentari*, vol. 3, Camera dei Deputati, Roma 1954, pp. 1742-1743.

Il silenzio dello stato: politica bancaria e promozione dell'export

Questo orientamento a lasciare ampio spazio di manovra al sistema bancario privato che orientò il dibattito internazionale sulla riorganizzazione economica post bellica, trovava ampio riscontro nel sistema politico italiano. Nonostante il netto orientamento di Giolitti a promuovere una riduzione della dipendenza dall'estero di materie prime ad uso industriale quali il carbon fossile⁸⁶, la posizione prevalente era quella di derogare al sistema economico il finanziamento dell'interscambio con l'estero. Infatti, non solo il dicastero di Nitti, ma anche quello del Commercio si dichiaravano sin dall'inizio del 1919 assai più propensi ad accordi commerciali tra imprese di paesi differenti sostenuti dalle banche europee che non a impegni di bilancio e accordi finanziari tra governi per riattivare i flussi commerciali con gli altri paesi europei⁸⁷. Questa netta propensione delle classi dirigenti del paese significava, per le imprese italiane, sostenere finanziariamente a spese del sistema industriale italiano la collocazione sui mercati centro europei, e in particolare su quello belga, tanto di derrate alimentari quanto di macchinari agricoli. Ciò si riannodava non solo al protagonismo del sistema bancario italiano nel promuovere il movimento commerciale del paese⁸⁸. Essa infatti riconduceva anche ad una marginalità dello stato italiano su questo terreno e a un vero e proprio vuoto legislativo in materia di politica bancaria e del credito. Questi ultimi due elementi affondavano altrettanto le loro radici nel difficile passaggio di politica economica che il paese aveva vissuto a metà degli anni Novanta del secolo precedente su cui conviene tornare in questo ultimo paragrafo.

È opinione condivisa nella letteratura l'idea che lo stato italiano si sia reso protagonista dello sviluppo manifatturiero del paese e dell'accelerata crescita industriale che segnò l'ultimo scorcio del secolo e poi

86. Ivi, p. 1743.

87. Ministero per l'Industria, il Commercio e il Lavoro. Ufficio di politica economica e del commercio estero. Ufficio per il passaggio dalla guerra alla pace, *Ricostruzione del Belgio*, 5 febbraio 1919, in ASBI, Banca d'Italia, Rapporti con l'Estero, pratt., n. 313, fasc. 8, sfasc. 1.

88. In sintonia con la nostra interpretazione insiste anche I. DIOMEDE, *Nota introduttiva al carteggio*, in ID. (a cura di), *Banca finanza e industria in Italia in una corrispondenza tra Bonaldo Stringher e Giuseppe Toeplitz*, Rubbettino, Soveria Mannelli 2005, p. XVIII.

l'età giolittiana⁸⁹. Dal punto di vista del sostegno pubblico al conto corrente di bilancia dei pagamenti, così come di misure di politica del credito a tutela dei comparti industriali orientati ad accrescere la componente estera dei propri mercati di destinazione, tuttavia, questa tesi non trova conferma. Si lasciò infatti a lungo alla politica monetaria e all'intervento sul cambio l'onere di contemperare investimenti interni e integrazione economica internazionale del paese. Tra la metà degli anni Novanta e, almeno in parte, gli anni della partecipazione italiana al primo conflitto mondiale, raccogliere questa sfida restava nelle mani del Tesoro e della Banca d'Italia, che nel frattempo acquisì competenze di vigilanza sul sistema bancario⁹⁰. Si è già visto il ruolo che il contenimento del circolante entro i limiti della riserva metallica, varato a partire dalla metà dell'ultimo decennio del secolo e quindi più decisamente accompagnato da un'espansione delle stesse riserve auree, ebbe non solo nel raffreddare i costi di importazione di macchinari e beni di investimento, ma anche nel facilitare l'acquisto di valuta metallica sui mercati esteri⁹¹. Se l'espansione della riserva metallica operata dal dicastero Di Rudinì aveva funto da garanzia e stimolo agli investimenti esteri in Italia della metà degli anni Novanta, l'aumento degli acquisti di moneta metallica grazie alla riduzione arbitraria del circolante e al miglioramento del cambio consentiva, come osservava lo stesso Stringher, di offrire sul terreno dell'offerta di beni sul mercato interno, garanzia rispetto alla forbice tra importazioni di beni di investimento e esportazione di manufatti industriali⁹². Questo tipo di operazione sul circolante pensando al cambio esterno, all'approvvigionamento di riserve metalliche e all'equilibrio monetario necessario a promuovere i rapporti commerciali con l'estero, aveva continuato a orientare l'azione della Banca d'Italia in età giolittiana. Nella prima

89. P. HERTNER, *Banken und Kapitalbildung in der Giolitti-Ara*, in «Quellen und Forschungen aus Italienischen Archiven und Bibliotheken», vol. 58, 1978, pp. 466–565; per un'attenta rilettura del periodo cfr. M. SCAVINO, *Ripensare Giolitti?*, in «Passato e presente», vol. 29, n. 83, 2011, pp. 137–152.

90. R. SCATAMACCHIA, *La Repubblica delle Banche. Evoluzione e crisi di un sistema di vigilanza 1894–1974*, in «Contemporanea», n. 4, 2012, pp. 589–622.

91. Per una lettura comparata europea del rapporto tra riserve e circolante nella politica monetaria delle banche centrali europee si veda il vecchio studio di A.I. BLOOMFIELD, *Monetary Policy under the International Gold Standard: 1880–1914*, Federal Reserve Bank of New York, New York 1959.

92. B. STRINGHER, *Gli scambi con l'estero e la politica commerciale italiana*, cit.

metà del decennio, ad esempio, la Banca aveva fatto il possibile per non eccedere i limiti normali della circolazione. In questo senso, tra il 1905 e il 1906, ad un contenimento della quota di circolante che per legge prevedeva una garanzia da parte della riserva metallica, essa aveva affiancato varie misure di sostegno al commercio che andavano dalla riduzione delle proprie operazioni all'estero alla devoluzione agli sconti dei realizzi delle partite immobilizzate, fino all'alienazione di valori pubblici⁹³. Parimenti, coerentemente con gli anni precedenti, anche nella crisi economica del 1907 l'impegno per non dilatare la circolazione cartacea e mantenere il controllo sui cambi si era tradotto nella capacità di introdurre in Italia quantitativi di specie metalliche considerevoli. Proprio l'espansione costante tra 1901 e 1912 delle riserve metalliche detenute presso la Banca d'Italia a disposizione del Tesoro, il cui incremento non flette nemmeno durante la crisi del 1907, costituisce prova ulteriore di questa strategia di dilatazione delle riserve e di contenimento di *circulation issue* entro i limiti del fabbisogno⁹⁴. L'acquisizione di moneta metallica, in particolare, superiore rispetto alle medie europee del periodo, venne attuata utilizzando un insieme di crediti che il paese aveva sull'estero⁹⁵. Questo orientamento era infine stato in parte interrotto sullo sfondo dell'ingresso del paese nel primo conflitto mondiale, quando le fibrillazioni sul mercato dei cambi dovute alla necessità di importare carbone e materie prime senza dilazioni di pagamento avevano imposto misure di ampliamento del credito che si erano concretate in crediti per prorogati pagamenti, sconti e anticipazioni su pegni, nonché, sul finire del 1914, in un aumento della circolazione dei biglietti di stato e di banca sostenuto dall'emissione di un maggior numero di vaglia cambiari e di assegni bancari da parte dei tre istituti di emissione⁹⁶.

Si ebbe dunque un'azione costante sia su riserve metalliche e circolante, che pur venne dilatato alla fine del 1907⁹⁷, sia sul cambio esterno

93. Banca d'Italia, *Adunanza Generale Ordinaria degli azionisti del 26 marzo 1906*, anno dodicesimo, Roma 1906, pp. 35–36;

94. *Relazione sulla ispezione straordinaria agli istituti di emissione: riserve metalliche e impieghi sull'estero*, giugno 1913, in F. Bonelli (a cura di), *La Banca d'Italia*, cit., pp. 511–517.

95. Banca d'Italia, *Adunanza Generale Ordinaria degli azionisti del 28 marzo 1908*, anno quattordicesimo, Roma 1908, pp. 22–23.

96. Banca d'Italia, *Adunanza Generale Ordinaria degli azionisti del 31 marzo 1915*, anno ventunesimo, Roma 1915, pp. 8–9.

97. Un dettagliato rapporto sulla politica di circolazione cartacea tra il 1907 e il 1911 in

pensando alle prospettive di equilibrio tra crescita interna e importazioni, costi di importazione e dunque prospettive di inserimento internazionale dei prodotti italiani. Ciononostante, nel corso di questi anni furono assenti tanto un sostegno diretto da parte dello stato alle ragioni di scambio, quanto, soprattutto, una politica bancaria e creditizia diretta a tal fine. La ragione di questo silenzio della mano pubblica va in principio ricondotta alla strettoia di finanza pubblica con cui lo stato italiano fu costretto a misurarsi nella prima metà dell'ultimo decennio dell'Ottocento.

Già nel corso del 1895, l'avventura bellica italiana in Africa, causando una diminuzione delle rendite e un aumento del cambio aveva creato incertezza attorno alle operazioni industriali e all'interscambio corrente del paese con l'estero. Poco dopo, il conflitto africano evidenziava la priorità ascritta dallo stato al finanziamento del proprio debito rispetto al sostegno agli investimenti e all'export. Infatti, il governo accendeva un prestito interno per un ammontare di Lire sterline 5,600,000 al tasso del 4 e mezzo per cento per sostenere i costi dell'impresa di Adua affidandone la raccolta della sottoscrizione agli enti di risparmio specializzati nei conti di deposito, in quelli di risparmio e nei titoli a vista e a breve termine⁹⁸. Nonostante il successo della sottoscrizione e la tenuta dei depositi delle Casse di Risparmio e delle Banche Popolari, salutato con lodi anche dalle banche di interesse nazionale⁹⁹, l'operazione apriva un quindicennio almeno di vuoto nella politica del credito. Da quel momento infatti si sarebbe registrata, analogamente a questo passaggio, un'incapacità dei governi e del Tesoro di orientare il mercato del credito interno promuovendo uno spostamento dei risparmi dal mercato dei titoli a breve a quello, idoneo a rilanciare gli investimenti e l'offerta interni, e dunque le attività degli esportatori, dei titoli a medio termine. Un'operazione di politica del credito che l'estraneità oramai consolidata del paese rispetto al *Gold Standard* avrebbe reso tanto più logica quanto più, soprattutto dopo il 1907, il paese fu soggetto in misura crescente ad oscillazioni sul corso

Per S.E. G. Giolitti, *Provvedimenti per la circolazione*, 1 ottobre 1911, in ACS, Carte Giolitti, b. 12, fasc. 11.

98. *Italy's Financial Renaissance*, in "The Financial Times", 7 maggio 1897.

99. Banca Commerciale Italiana, Relazione del Consiglio di Amministrazione. Assemblea Generale del 30 marzo 1897, Milano 1897, in ASBI, Raccolte diverse, Relazioni e Bilanci, Pratt., n. 567, doc. 2.

dei cambi¹⁰⁰. Diversamente, questa posizione di politica del credito sarebbe stata reiterata anche successivamente lungo tutto l'arco di tempo qui preso in considerazione. In particolare, durante la crisi del 1907, nel contesto di una crescita generalizzata dei tassi di sconto cui le stesse autorità monetarie italiane non si sottrassero, pur di evitare e rimandare il più possibile l'aumento della circolazione cartacea, si favorì con ogni mezzo possibile l'afflusso di risparmio nei debiti a vista e nei conti correnti della stessa Banca d'Italia. Ciò al fine di soddisfare la cospicua domanda di credito agli investimenti e all'esportazione caratteristica di quell'anno¹⁰¹.

La rinuncia a riorganizzare la struttura dell'offerta di beni intervenendo sul mercato dei capitali mostra quindi tutta la sua debolezza e le ripercussioni negative che tale scelta ebbe sull'interscambio corrente dopo il triennio 1909–1912, e quindi durante il primo conflitto mondiale. Almeno fino al 1904, per effetto dell'azione combinata su cui abbiamo insistito tra accordi commerciali, politica monetaria e intervento sul cambio, si era dunque ridotta la forbice tra importazione di beni strumentali e semilavorati dei settori strategici, e esportazione di manufatti, con i secondi in crescita maggiore rispetto ai primi. A valle di questo periodo, a partire circa dal 1911¹⁰², ma soprattutto nel corso del 1913, il rapporto mutava radicalmente, con una caduta dei saldi globali dell'interscambio corrente. In particolare, si registrava una contrazione nell'importazione di materiale siderurgico, di caldaie e macchine, una flessione cospicua nell'esportazione di automobili e un comparto metalmeccanico in cui solo la produzione di materiali militari non eccedeva la domanda. Questa tendenza va sicuramente ricondotta alla sfiducia degli investitori interni ed esteri determinata dall'accresciuta ragione dello sconto e dall'aumento della circolazione di biglietti cui indulge la Banca d'Italia. Tuttavia, l'andamento del mercato dei titoli induce a ritenere che la ragione principale di tale tendenza risieda nel mancato intervento di governi e autorità monetaria al fine di stimolare il mercato dei titoli a medio termine per gli inve-

100. Per questo si veda F. BONELLI, *Introduzione* a ID. (a cura di), *La Banca d'Italia*, cit.

101. Banca d'Italia, *Adunanza Generale Ordinaria degli azionisti del 28 marzo 1908*, cit., pp. 23–24.

102. Ministero delle Finanze, Direzione Generale delle Gabelle, Ufficio trattati e legislazione doganale, *Analisi del commercio dell'Italia con l'estero nell'anno 1911*, Roma 1912, in ASBI, *Carte Stringher*, n. 47, fasc. I, sfasc. I, p. 28.

stimenti industriali. La dinamica negativa dell'export import appena vista, infatti, fu significativamente accompagnata tra 1912 e 1913 da una espansione forte dei depositi presso le Casse ordinarie di Risparmio, mentre nel 1913 si ebbe una flessione del mercato obbligazionario e un ristagno di quello azionario¹⁰³.

Con lo scoppio del primo conflitto mondiale, questa doppia tendenza a una mancata azione di correzione dello squilibrio tra mercato dei conti di deposito e mercato dei titoli a media o lunga scadenza, e a una flessione dell'interscambio corrente, si protrasse. Il contesto in cui ciò avvenne, dal punto di vista dell'interscambio con l'estero, fu infatti quello di una tendenza che secondo le stime della Banca d'Italia vedeva, tra i primi sette e gli ultimi cinque mesi del 1914, le importazioni e le esportazioni, in valori assoluti, rispettivamente più che dimezzarsi e dimezzarsi¹⁰⁴. Durante quell'anno, per osservare le continuità rispetto al passato, basti ad esempio sottolineare il fatto che subito dopo lo scoppio del conflitto il governo intervenne con provvedimenti legislativi eccezionali per regolare e agevolare Casse di Risparmio, Istituti di Credito e banche specializzate nei conti di risparmio e nei conti correnti¹⁰⁵. Sicuramente nel contesto del conflitto mondiale questa tendenza di lungo corso a non riattivare l'offerta e a non proteggere le ragioni di scambio intervenendo sul mercato del credito va ricondotta a specifiche condizioni che durante la guerra afflissero tanto la politica commerciale e doganale quanto il mercato delle valute. Per un verso infatti, la cornice politica del conflitto ebbe ripercussioni forti sulla stessa politica doganale, con la censura impegnata a interpretare in senso restrittivo, scatenando le reazioni negative degli esportatori italiani, soprattutto i cotonieri, i limiti e le restrizioni quantitative alle esportazioni decisi in funzione dell'entrata in guerra dell'Italia¹⁰⁶. Una strettoia commerciale che fa coppia con i limiti e

103. *Industrie, commercio, finanze e società in Italia*, in «La società per azioni», anno IV, n. 6, 30 giugno 1914; *Il movimento delle società per azioni durante il primo semestre 1914*, ivi, 30 giugno 1914.

104. Banca d'Italia, Adunanza Generale Ordinaria degli azionisti del 31 marzo 1915, anno Ventunesimo, Roma 1915, pp. 9-10.

105. Banca Commerciale Italiana, Assemblea Generale Ordinaria del 25 marzo 1901, Relazione del Consiglio di Amministrazione, Milano 1901, in ASBI, Raccolte diverse, Relazioni e Bilanci, Pratt., n. 567, doc. 6.

106. Associazione Cotoniera Italiana a Stringher, 4 gennaio 1917, in ASBI, Banca d'Italia, Rapporti con l'Estero, Pratt., n. 219, fasc. 9.

i divieti all'importazione dai mercati delle economie industriali, che già alla fine del 1914 ebbero pesanti ripercussioni sull'import italiano causando le preoccupazioni dei partners commerciali maggiori, in primo luogo Stati Uniti¹⁰⁷. D'altro canto, con la guerra si posero per gli esportatori italiani notevoli problemi legati all'individuazione delle valute nelle quali stabilire i prezzi di vendita e effettuare le transazioni commerciali, soprattutto rispetto ai paesi dell'America Latina¹⁰⁸.

In questo contesto, non vi è dubbio che sia significativo del marginale protagonismo dello stato a favore delle imprese esportatrici lo scarso sostegno governativo al difficile avvio delle operazioni da parte del neonato Istituto italiano cambi. Basti osservare come in termini di finanziamento valutario di quell'istituto, si impegnarono all'inizio soprattutto istituti di credito privato, in primo luogo Banco di Sicilia e Banco di Napoli, mentre lo stato intervenne di fatto solo con un fondo della Banca d'Italia attinto alle riserve metalliche dell'istituto di emissione¹⁰⁹.

In questo quadro, rispetto al passato durante gli anni di guerra si aprì un conflitto tra la *business community* italiana orientata ai mercati esteri da un lato e il sistema bancario e politico dall'altro. Prima della Grande guerra, il modello di importazioni selettive di cui si è detto aveva indotto le proteste di quanti, soprattutto nel settore metalmeccanico, ponevano entro l'orizzonte culturale del protezionismo italiano la loro avversità a un uso del cambio e a un intervento su circolante e riserve metalliche al fine di agevolare le importazioni di beni ad uso industriale¹¹⁰. Dopo lo scoppio della guerra, furono gli

107. The American Embassy at Rome a Department of State, 14 dicembre 1914, in NARA, RG82 (Records of the Federal Reserve System), Division of International Finance and Predecessors, International Subject Files 1907-1974, b. 143, fasc. Italy Banking Annual 1914-1954.

108. Associazione Esportatori Italiani a Nitti (Ministro del Tesoro), 18 gennaio 1918, in ASBI, Banca d'Italia, Rapporti con l'Estero, Pratt., n. 310, fasc. 9.

109. Banca d'Italia, Direzione Generale, Relazione del Comm. Stringher al Consiglio di Amministrazione dell'Istituto dei Cambi in data 28 maggio 1918, in ASBI, Banca d'Italia, Rapporti con l'estero, Pratt., n. 5, fasc. 8, sfasc. 5.

110. Testimonianza significativa in questo senso la presa di posizione di G. Falk, all'epoca presidente dell'Associazione Industriali metallurgici italiani: G. Falk, In merito alla questione dei cambi, in ASBI, Carte Baffi, Monte Oppio, cart. 30, fasc. 1; Si veda poi G. MALDIFASSI, *La gravosità dei dazi italiani secondo le cifre*, in "Sole", 17 maggio 1913, n. 117; cfr. anche le osservazioni di S. LANARO, *L'Italia nuova. Identità e sviluppo 1861-1988*, Einaudi, Torino 1989, pp. 161-162.

esportatori ad avviare un potenziale conflitto con le classi dirigenti, in questo caso per ottenere sostegno con mezzi economici e strumenti di politica monetaria alle loro ambizioni di crescita sui mercati esteri. Nel corso del convegno nazionale per le esportazioni, gli industriali italiani chiesero a gran voce un sostegno tanto in termini di liquidità quanto di natura politico istituzionale alle proprie attività commerciali all'estero. In quell'occasione, le imprese italiane sottolineavano la prospera domanda di prodotti dell'industria manifatturiera italiana sui mercati internazionali. A fronte di ciò, essi lamentavano tanto gli ostacoli doganali e valutari tipici del conflitto di cui si è poc'anzi detto, quanto i danni creati all'export dal congelamento di una massa alquanto voluminosa di crediti su vendite già effettuate sui mercati dell'America Latina la cui solvenza era stata bloccata dallo scoppio del conflitto. Nel sottolineare l'impatto che questa particolare situazione ebbe sulla loro liquidità e quindi sulla possibilità di garantire continuità alle loro attività commerciali all'estero, gli esportatori chiesero con forza un intervento istituzionale dello stato al fine di creare un ente pubblico esplicitamente destinato a risolvere il problema mediante una serie di interventi diretti. Tra i provvedimenti di cui vi era a loro dire bisogno, il nuovo ente avrebbe dovuto promuovere anticipazioni su fatture, garanzie su pegni accesi per immobilizzi e giacenze, nonché crediti diretti all'export di manufatti industriali. Si trattava di una vera e propria chiamata nei confronti dello stato affinché approfondisse un impegno diretto non solo di coordinamento ma anche di regolamentazione e sostegno finanziario al reinserimento dell'industria italiana sui mercati internazionali rispetto alle difficoltà cui si trovava di fronte nel contesto della Prima guerra mondiale^{III}.

La domanda degli esportatori per un intervento diretto, di sostegno finanziario o di coordinamento e indirizzo istituzionale dell'export italiano resterà, ancora alle soglie della fine del conflitto, inevasa. L'iniziativa di Nitti cui abbiamo fatto riferimento, così come altre volte a riorganizzare l'inserimento degli esportatori italiani, soprattutto quelli manifatturieri al centro della strategia di politica commerciale di Giolitti^{II2}, nel commercio internazionale del dopoguerra, restavano legate

III. Ministero di Agricoltura Industria e Commercio, Convegno per l'Esportazione, Roma, 5-6 ottobre 1914, in ASBI, Carte Stringher, n. 45, fasc. I, sfasc. I.

II2. G. GIOLITTI, *Il programma del dopoguerra*, cit., p. 1742.

all'idea di una promozione pubblica di attività di coordinamento del mercato dei capitali privati italiani senza tradursi in una vera politica del credito. L'assenza di un indirizzo politico pubblico in tal senso è significativamente confermata a nostro avviso dal dibattito interno all'autorità monetaria italiana sulla creazione di un Istituto nazionale per il commercio con l'estero. In quella cornice, significativamente, la Banca d'Italia per un verso ascriverà la necessità di vedere lo stato impegnato a sostenere attivamente gli esportatori per fronteggiare l'impatto del peggioramento dei cambi che con il conflitto si era determinato sul conto corrente di bilancia dei pagamenti. Si trattava di un elemento di preoccupazione per l'istituto centrale giacché nel 1918 si prevedeva per la fine del conflitto un ulteriore potenziale peggioramento delle partite dirette a fronte del minor movimento migratorio italiano verso l'estero e del bisogno di ottemperare ai debiti contratti con l'estero durante la guerra. D'altro canto, l'istituto di emissione delineava un profilo di istituto che sulla scia dell'attività di intermediazione delle grandi banche transoceaniche tedesche andasse oltre la pur meritoria attività di supporto ai traffici sino a quel momento svolta dagli istituti di credito privati italiani, per assumere un ruolo di monitoraggio e conoscenza diretta dei mercati di assorbimento delle merci italiane e della solvibilità dei loro clienti. Sullo sfondo di questa visione dell'ente in via di costituzione, l'istituto centrale di emissione continuò a vedere nella creazione di un istituto di promozione del commercio italiano uno sforzo statale di coordinamento e sostegno ad una attività finanziaria che ancora una volta si immaginava del tutto delegata, nelle regole e nelle iniziative da attuarsi, alle grandi banche commerciali private italiane¹¹³.

Conclusioni

Ondate differenti di ricerca storica e riflessione storiografica sul commercio estero italiano tra l'Unità e il primo conflitto mondiale hanno messo non casualmente a fuoco soprattutto il periodo precedente la legge bancaria di riordino degli istituti di emissione e del settore

¹¹³. Si veda la corrispondenza interna alla Banca d'Italia con Stringher contenuta in ASBI, Banca d'Italia, Rapporti con l'Estero, pratt., n. 218, fasc. 5.

bancario, riflettendo sulle due grandi leggi tariffarie del 1878 e del 1887. In entrambi i casi, la storiografia da un lato ha letto la politica commerciale pressoché unicamente alla luce dei provvedimenti doganali di quegli anni. Dall'altro, ne ha individuato i due passaggi di un orientamento protezionistico che ha fatto rapidamente uscire il paese dalla convertibilità monetaria e dall'adesione al sistema monetario internazionale vigente in quei decenni, ponendo le basi dello sviluppo interno.

Diversamente, tenendo presente il sistema di cambi fissi e di convertibilità in oro cui furono in buona misura agganciate le economie industriali con le quali il paese ebbe rapporti commerciali fino alle soglie del primo conflitto mondiale, si è posta l'importanza di indagare il profilo della politica commerciale italiana pensando all'azione su sconto, cambio e riserve metalliche necessaria a contemperare i differenziali tra un'economia in regime di fluttuazione e partners commerciali ancora vincolati al sistema del *Gold Standard*. Si è assunta di conseguenza la centralità delle fluttuazioni di oro sui mercati internazionali e quindi il bisogno dell'Italia di procurarsene a fini di riserva o di garanzia per investimenti e equilibrio con l'estero necessari a sostenere crescita ed export.

Ne è emersa una ricostruzione che necessariamente ha il proprio baricentro cronologico sul periodo successivo ai grandi trattati commerciali e alla centralizzazione del potere di emissione, quando politica bancaria e sistema creditizio assunsero un ruolo centrale nel sostenere crescita interna e inserimento internazionale dell'economia italiana.

I decenni considerati vedono in un primo momento una progressiva riarticolazione della politica commerciale volta a integrare trattati commerciali, regolazione del circolante e delle riserve, e intervento sul cambio. Questa tendenza modificò l'orientamento protezionista per modellare importazioni selettive di beni strumentali e di investimenti necessari ai nascenti settori strategici del siderurgico e della meccanica. A questa fase, capace di attivare il circuito tra crescita interna e esportazioni accrescendo l'interscambio, fece seguito un secondo passaggio in cui più consolidato fu l'intervento e il ruolo di direzione della politica monetaria e del cambio da parte della Banca d'Italia. In questa seconda fase, tuttavia, soprattutto dopo la crisi del 1907 e con l'avvicinarsi del secondo conflitto mondiale, più difficile

fu la prosecuzione di un modello di competitività sui mercati esteri fondato sull'espansione delle riserve metalliche, sul contenimento del circolante e sulla stabilità del cambio esterno. A fronte di questo, i due elementi di maggior corso furono da un lato l'intervento delle due grandi banche commerciali italiane nel sostenere le correnti commerciali estere e l'internazionalizzazione del mercato dei capitali industriali italiani sulle piazze estere, a partire da quella londinese; dall'altro l'assenza, nonostante il crescente dissenso interno alle classi imprenditoriali italiane e le divisioni in seno alla stessa direzione politica del paese, di un ruolo di indirizzo del sistema creditizio da parte dello stato che andasse oltre un compito, intrapreso durante il conflitto e alla luce del dopoguerra, di mero coordinamento delle attività delle banche commerciali. Questo disimpegno dello stato da una guida del commercio estero attraverso la leva della politica bancaria avvenne sullo sfondo di contraddizioni interne alla stessa direzione politica del paese. Si è ad esempio sottolineato, in più passaggi, la ferma convinzione di Giolitti circa il bisogno di ridurre le importazioni e di sostenere attivamente le quote di commercio internazionale delle imprese manifatturiere italiane. Nel complesso, tuttavia, prevalse uno scarso impegno tanto sul terreno politico istituzionale, quanto su quello legislativo, per sostenere adeguatamente gli investimenti e l'interscambio commerciale del paese con l'estero attraverso una organica politica del credito e un intervento sul mercato creditizio al fine di orientarne la fisionomia adattandola ai bisogni di finanziamento del sistema industriale e del processo di inserimento dei manufatti industriali sui mercati esteri.