

Le banche di emissione in Italia tra il 1861 e il 1893: un caso di concorrenza?

Giuseppina Gianfreda - Nathalie Janson¹

Centro di Metodologia delle Scienze Sociali,
LUISS, «Guido Carli», Roma

During the years between 1861 and 1893 six banks were authorized to issue notes redeemable in gold or silver — though with frequent episodes of suspension — and accepted at par in Italy. Because of the existence of several issuing banks the Italian experience was often referred to as an example of competition in money issuance; as a result, the regime of competition was blamed for the financial crisis which took place at the end of the period. This article challenges the idea that note issuance in Italy was carried out under competition. The theoretical framework used to analyse the Italian experience from the viewpoint of competition is free-banking; the theory provides a model to analyse competition between notes issued by unrestricted banks which are changed at par and redeemable in some standard good on a fractional reserve basis. Although the Italian case cannot be considered an example of free-banking, this framework can help explain whether — and under which circumstances — note issuance conditions in Italy came close to a situation of competition. According to the model, redeemability and the absence of any role by Government are essential conditions for competition between currencies to take place. Judged on these basis, Italian experience has been on the whole a

¹ Giuseppina Gianfreda è funzionario presso l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Roma; Nathalie Janson è docente di Economia Finanziaria presso la European School of Economics, Roma. Le idee espresse nell'articolo sono esclusivamente delle Autrici e non impegnano in alcun modo gli istituti citati. Si ringraziano Dario Antiseri, Antonio Martino, Enrico Colombatto, Pascal Salin, Ivo Sarjanovic, George Selgin, Larry White e due referee anonimi per gli utili commenti. La responsabilità di eventuali errori resta delle Autrici.

Avvertenza: i numeri nelle parentesi quadre si riferiscono alla Bibliografia alla fine del testo.

far cry from competition, not only because of the frequent suspensions of redeemability but because Government interventions distorted competitive decision-making by banks and on some occasions prevented the clearing process to take place. In addition to the direct support granted to single banks — in exchange for loans or for political purposes — and to several forms of regulation on the issuing activities, competition was hampered by the willingness of Government to suspend redeemability in time of crises. On several occasions banks were given the opportunity to be exempted from the rules of competition instead of maximizing their profit subject to those constraints [Cod. JEL: E42, E51, N13].

Introduzione²

Nel periodo compreso tra l'unificazione del Regno ed il 1893, anno dell'istituzione della Banca d'Italia, esistevano in Italia diversi istituti di emissione, che hanno operato in vari regimi: convertibilità, corso forzoso, emissione di biglietti consorziali, ripristino temporaneo della convertibilità. Data la pluralità degli istituti deputati alla creazione di moneta, l'esperienza italiana è stata spesso ritenuta un esempio di “concorrenza tra monete”³. Quest'interpretazione ha portato ad attribuire alla “concorrenza” la responsabilità delle crisi bancarie che hanno caratterizzato gli ultimi anni del periodo.

Tuttavia, considerati sia i frequenti episodi di sospensione della convertibilità, sia gli interventi del governo a sostegno di singoli istituti, sorge il problema di stabilire se effettivamente possa dirsi che le banche di emissione hanno operato in regime di concorrenza e se, quindi, il comportamento destabilizzante delle banche possa essere imputato alla concorrenza.

All'epoca, le banche di emissione emettevano biglietti scambiati alla pari, denominati in un'unica unità di conto — la lira —

² Quest'articolo è frutto dello sforzo congiunto di entrambe le Autrici; pertanto, non è sempre possibile isolare il contributo specifico di ognuna. Limitatamente all'analisi degli eventi monetari, Giuseppina Gianfreda si è occupata dei primi due sottoperiodi e Nathalie Janson degli ultimi due.

³ In realtà, la Banca d'Italia iniziò ad emettere in regime di monopolio a partire dal 1926; tuttavia, dopo il 1893 il numero di istituti di emissione venne dimezzato e vennero introdotte delle restrizioni alle operazioni consentite, di modo che il periodo spesso definito di “concorrenza” è quello compreso tra il 1861 e il 1893.

e redimibili, sebbene in modo discontinuo, in uno *standard* comune, con un sistema di riserve frazionarie. Date queste caratteristiche, il modello di *note issuance competition* più adatto per analizzare le condizioni dell'emissione nel nostro paese appare quello *free-banking*; la teoria della banca libera analizza infatti i meccanismi che regolano la concorrenza tra monete "interne" liberamente emesse dalle banche e convertibili a tasso fisso in un bene *standard*, con un sistema di riserve frazionarie.

La teoria del *free-banking* viene utilizzata in quest'articolo come modello di *note issuance competition* di riferimento per l'interpretazione degli eventi italiani; l'obiettivo è comprendere se, e in quali circostanze storiche, le condizioni dell'emissione hanno rispecchiato le regole del gioco previste dal modello di concorrenza tra monete e come le banche hanno reagito al modificarsi delle regole.

A tal scopo, si individuano in primo luogo i meccanismi chiave che, in un sistema di *free-banking*, regolano i rapporti di concorrenza nelle condizioni descritte. Secondo la teoria del *free-banking*, elemento essenziale della concorrenza è la convertibilità dei biglietti nel bene di riferimento. In particolare, la richiesta di conversione della propria moneta in sede di compensazione pone un vincolo all'emissione delle banche; dato tale vincolo, ogni banca aggiusta il suo rapporto tra emissione e riserve in modo da massimizzare il profitto derivante dall'emissione. Il modello presentato nell'articolo mostra come la convertibilità modifica le condizioni di massimizzazione del profitto derivante dall'emissione.

In secondo luogo, si analizza la vicinanza/lontananza delle condizioni dell'emissione rispetto alle regole del gioco della concorrenza, interpretando, in questa chiave, il comportamento delle banche. Sotto quest'ultimo profilo, la condotta delle banche è stata principalmente analizzata con il parametro dell'evoluzione della circolazione, in assoluto e in rapporto con le riserve.

Dall'analisi emergono due elementi principali:

1) quando le condizioni di emissione si sono avvicinate alle condizioni teoriche della *note issuance competition*, ossia le banche

sono state vincolate dalla presenza degli altri istituti attraverso la convertibilità dei propri biglietti, il comportamento è risultato più virtuoso. Questo è accaduto, per esempio, nel periodo compreso tra il 1861 e il 1866 per tutte le banche, durante il corso forzoso della Banca Nazionale Sarda per gli istituti minori, durante il periodo del consorzio per la circolazione privata delle banche. Quando il vincolo è venuto meno, le banche hanno mostrato una tendenza a sovraemettere, incrementando le attività attraverso la circolazione.

In particolare, la tendenza alla sovraemissione si è manifestata non solo quando la convertibilità è stata ufficialmente sospesa (corso forzoso dei biglietti della Banca Nazionale Sarda), ma anche nelle situazioni in cui le banche hanno ottenuto “di fatto” l'inconvertibilità dei propri biglietti a livello della compensazione interbancaria, grazie alle intercessioni dello Stato (abolizione della riscontrata⁴ negli ultimi anni del periodo, prima di fatto e poi ufficialmente).

Da questo punto di vista, sebbene l'Italia non rappresenti un caso di *free-banking*, in quanto alcune delle condizioni previste dal modello — come la libera facoltà di emettere moneta da parte di qualsiasi banca del sistema e l'assenza totale del ruolo dello Stato nella gestione monetaria — non si sono mai pienamente verificate, l'analisi rappresenta una conferma indiretta delle ipotesi del modello;

2) nel periodo considerato, il governo ha interferito a più riprese con l'attività di emissione, alterando le regole del gioco. La disponibilità a modificare le regole ha condizionato il comportamento delle banche: in diverse occasioni, infatti, le banche hanno puntato ad ottenere di privilegi, ad esempio sotto forma di esenzione dal vincolo della convertibilità, invece che perseguire obiettivi di massimizzazione del profitto nell'ambito delle regole della convertibilità.

Il ruolo dello Stato è risultato particolarmente rilevante nell'ultimo periodo: a fronte di difficoltà incontrate da alcune ban-

⁴ La “riscontrata” può definirsi come il trasferimento netto di risorse da un istituto all'altro a saldo delle operazioni di compensazione.

che italiane — non di emissione — lo Stato ha espressamente incoraggiato gli istituti a emettere moneta al fine di sostenere gli operatori in difficoltà; inoltre, nello stesso periodo ha spinto a più riprese gli istituti più solidi (Banca Nazionale Sarda e Banco di Napoli) a tenere nelle proprie casse i biglietti di istituti in difficoltà con la compensazione, invece di lasciare ai meccanismi di mercato il compito di riequilibrare la circolazione. La fase si è infatti conclusa con una sospensione generale della convertibilità.

La conclusione che si trae dall'analisi degli eventi storici è che la circolazione monetaria nel periodo in esame non può essere interpretata come il frutto di un processo concorrenziale, soprattutto nelle fasi più critiche. Infatti, non solo la tendenza alla sovraemissione si è verificata proprio nei momenti in cui è stata sospesa l'unica regola indicata dal modello teorico, ossia la convertibilità, impedendo così che la variazione delle riserve realizzasse l'aggiustamento; soprattutto, perché la disponibilità dello Stato, osservabile a più riprese, a sollevare gli istituti dall'obbligo della conversione in tempo di crisi (esogene) ha favorito comportamenti destabilizzanti da parte degli stessi.

L'articolo si struttura nel modo seguente: nel paragrafo 2 si tratta la teoria del *free-banking*, presentando un modello di massimizzazione del profitto dell'impresa bancaria che svolge funzioni di emissione in convertibilità e in corso forzoso; il paragrafo 3 analizza gli eventi monetari, le condizioni dell'emissione e il comportamento delle banche suddividendo il periodo in 4 sottoperiodi (1861-1865; 1866-1873; 1874-1880; 1881-1893).; nel paragrafo 4 si traggono le conclusioni dell'analisi e si discute della diversità di valutazione rispetto ad altri articoli. *L'Appendice* riporta la versione formalizzata del modello.

1. - La teoria del *free-banking*

Il *free-banking* è un sistema in cui l'emissione monetaria non viene attribuita in via esclusiva ad una Banca Centrale, ma ogni banca ha facoltà di emettere liberamente biglietti o altri debiti a

vista⁵ convertibili in un bene di riferimento, comunemente accettato. Il bene di riferimento rappresenta la moneta superiore; questo può a sua volta essere utilizzato negli scambi e rappresentare un'alternativa alle monete emesse dalle singole banche⁶.

La teoria del *free-banking* si è inizialmente sviluppata con riferimento ad alcune esperienze storiche, rappresentate dallo sviluppo spontaneo di un sistema basato sulla libera emissione, da parte delle banche, di banconote convertibili in oro, in regime di *gold standard*; ad esempio, il caso della Scozia o del Canada⁷. In tali circostanze, i sostenitori del *free-banking* sostenevano la preferibilità di un sistema di emissione affidato alla libera determinazione dei singoli istituti piuttosto che accentrato in una Banca Centrale, in regime di *gold standard*.

Le elaborazioni più moderne del modello sono però svincolate dal regime aureo. Il modello moderno di *free-banking* prevede la convertibilità dei biglietti in una qualsiasi moneta "superiore", sia essa l'oro, la valuta estera, una base "congelata" di moneta fiduciaria, e così via, in cui si regolano i saldi compensatori tra le banche, ad un rapporto predeterminato⁸. Gli istituti si impegnano ad acquistare e vendere la moneta superiore al prezzo fissato.

Accanto al *free-banking*, i modelli di *note issuance competition* elaborati in letteratura sono rappresentati dai modelli di convertibilità indiretta e i modelli basati sull'emissione di monete "esterne" non convertibili⁹.

⁵ Per semplicità, d'ora in avanti ci si riferirà genericamente ai "biglietti" o alla "moneta emessa dalle banche", comprendendo comunque in questa categoria qualsiasi forma di debiti a vista che la banca si impegna a rimborsare a tasso fisso con il bene di riferimento.

⁶ L'esistenza di una singola unità di conto, in cui vengono denominati i valori nominali, garantisce il sistema contro la presenza di effetti di *lock-in*, ossia l'intrappolamento del pubblico nell'utilizzo di una moneta inefficiente derivante dai costi connessi con l'abbandono di tale moneta e l'adozione di una nuova moneta, qualora tale operazione comporti la ridenominazione dei valori nominali secondo il nuovo *standard*.

⁷ v., ad esempio, WHITE L.H. [24], [25].

⁸ v., ad esempio, SELGIN G.A. [20], [21], e SELGIN G.A. - WHITE L.H. [22].

⁹ Una più dettagliata illustrazione delle teorie di *note issuance competition* è contenuta in WHITE L.H. [25].

Nei modelli di convertibilità indiretta¹⁰, i biglietti emessi dalle banche sono ancorati ad un paniere di beni (o, al limite, ad un solo bene), ma la convertibilità viene mantenuta nei confronti di un bene diverso (ad esempio titoli), senza che questo abbia a svolgere le funzioni della moneta. In questi sistemi, il valore dei biglietti non è legato al prezzo del bene di riferimento; la quantità di bene di riferimento che si ottiene alla conversione è pari alla quantità acquistabile con il bene-ancora. Il modello di convertibilità indiretta prevede un sistema di aggiustamento simile a quello del *free-banking*, perché basato sulla variazione delle riserve delle banche. Tuttavia, al contrario del *free-banking*, tale sistema non è mai stato osservato come esperienza storica¹¹.

I modelli di concorrenza tra monete “esterne”, non convertibili (Hayek [11]; Klein [13]), si basano sulla preferenza del pubblico per la moneta stabile come meccanismo di riequilibrio. Ad esempio, in Hayek [11] la singola banca annuncia l'intenzione di mantenere il potere d'acquisto della sua moneta in termini di un paniere di beni. In questi modelli, il vincolo all'emissione per la singola banca non è dato dalla richiesta di rimborso in sede di compensazione, ma dalla perdita di quote di mercato conseguente all'emissione di moneta non credibile¹².

Tra i modelli di concorrenza nell'emissione, il *free-banking* appare quello che più ricalca le caratteristiche dell'emissione in Italia, considerato che le banche italiane emettevano biglietti direttamente convertibili — al di là dei casi di sospensione — in metallo e accettate alla pari. Tali biglietti rappresentavano a tutti gli effetti monete “interne”, ossia redimibili in uno *standard* comune, che costituisce la moneta superiore del sistema¹³.

¹⁰ v. esempio, DOWD K. [5], YEAGER L.B. e GREENFIELD R.L. [27].

¹¹ v. WHITE L.H. [26].

¹² Tali modelli, però, basandosi su un mero impegno da parte delle banche, piuttosto che sulla garanzia della convertibilità, pongono problemi di *time-consistency*. Sul punto, v. WHITE L.H. [26].

¹³ Altri studi (ad esempio RIPA DI MEANA A. e SARCINELLI M. [16]) hanno avvicinato l'esperienza italiana ad una concorrenza tra monete sovrane, scambiate alla pari in un sistema a cambi fissi. Tuttavia, nel caso italiano i biglietti erano emessi dalle banche all'interno del Regno d'Italia; erano espressi in una sola unità di conto, la lira, e redimibili in metallo, sebbene in modo discontinuo; non si hanno evidenze di sistemi di prezzi diversi nelle zone di circolazione dei biglietti. Da-

Evidenziando i meccanismi che regolano l'emissione monetaria in un sistema di *free-banking*, è possibile stabilire sino a che punto i comportamenti delle banche di emissione italiane siano spiegabili alla luce della "concorrenza".

Le condizioni necessarie per lo sviluppo del meccanismo concorrenziale secondo il modello di *free-banking* sono rappresentate dal libero accesso nel mercato dell'emissione da parte di qualsiasi banca, dalla piena e libera convertibilità delle monete sia a livello del pubblico che a livello interbancario e dalla totale assenza dello Stato dalle attività di emissione.

In particolare, la convertibilità gioca un ruolo chiave nel riequilibrio del sistema. Infatti, se la singola banca emette moneta in misura eccessiva rispetto alla domanda di biglietti del pubblico, in termini reali, i biglietti in eccesso vengono spesi e ricevuti dagli altri istituti, che ne chiederanno il rimborso. In sede di compensazione, la banca che sovraemette tende a trovarsi in posizione debitoria netta nei confronti delle altre banche. È dunque costretta a ridurre la circolazione sino a ristabilire un rapporto corretto tra quantità di biglietti emessi e quantità di moneta superiore detenuta.

In un sistema maturo, ogni banca avrà incentivo ad accettare alla pari i biglietti emessi dagli altri istituti¹⁴, sia perché tale condizione crea economie di rete e, quindi, aumenta la circolazione dei propri biglietti, sia perché il rifiuto di accettare la moneta delle altre banche espone l'istituto alla richiesta di rimborso dei propri biglietti (Selgin [20]; White [26]). Infatti, se la banca *A* rifiuta di accettare i biglietti emessi dalla banca *B*, che il pubblico utilizza, mentre *B* accetta i biglietti di *A*, la banca *B* si troverà a detenere quantità di biglietti di *A*, di cui prima o poi chiederà

te queste caratteristiche, i biglietti emessi dalle banche italiane sono qui considerati a tutti gli effetti come monete "interne", e non come "valute" sovrane. Tuttavia, il sistema di cambi fissi tra valute "sovrane" con aggiustamento a carico delle riserve, dal punto di vista del meccanismo di riequilibrio, funziona come fosse un *free-banking*; di conseguenza, nei periodi in cui l'esperienza italiana si allontana dai meccanismi di concorrenza previsti dal *free-banking*, in quanto viene sospesa la convertibilità, ufficialmente o di fatto, cessa di applicarsi anche il sistema di "concorrenza" basato sull'aggiustamento delle riserve in un sistema di valute convertibili alla pari.

¹⁴ v. SELGIN G.A. [20], WHITE L.H. [26].

la conversione, senza che A sia in condizioni di compensare il suo debito con i biglietti di B .

A livello macroeconomico, Selgin [21] ha mostrato che la stabilità del sistema è assicurata dalla necessità di costituire delle riserve in funzione della volatilità attesa dei saldi compensatori negativi; dal momento che all'aumentare dell'emissione tale volatilità cresce, anche le riserve sono crescenti.

A livello microeconomico è possibile mostrare come la convertibilità incide sulle condizioni di massimizzazione del profitto da parte delle banche, vincolando l'emissione dei biglietti. A tale scopo si è costruito un modello di equilibrio dell'impresa bancaria a cui, oltre alla funzioni bancarie tradizionali, è stata attribuita anche l'attività di emissione¹⁵.

Nel modello, il profitto associato all'emissione è rappresentato dal reddito netto derivante dall'impiego dei depositi in moneta superiore, effettuati a fronte del ritiro dei biglietti della banca, dedotta la quota destinata alla riserva. In un sistema di riserve frazionarie, infatti, la banca utilizza la differenza tra il valore dei debiti a vista (depositi a vista e biglietti) e la riserva al fine di incrementare le attività.

In regime di convertibilità, però, esistono dei costi legati all'emissione, che sono funzione crescente di questa: costi di circolazione, di detenzione delle riserve e di liquidità. I costi di circolazione sono i costi sostenuti per aumentare l'accettabilità dei biglietti e il tempo di detenzione degli stessi, mentre i costi di liquidità sono i costi che la banca deve sostenere per procurarsi la moneta superiore da offrire in sede di compensazione nel momento in cui emette in proporzione maggiore rispetto alle riserve.

In queste condizioni, esiste una quantità ottima di emissione che massimizza il profitto della banca. In presenza di convertibilità, l'istituto ha dunque incentivo a non sovraemettere.

Se la convertibilità è sospesa, il costo legato alla circolazione dei biglietti si riduce al solo costo di stampa, la cui variazione marginale può considerarsi nulla; il signoraggio, di norma pari alla differenza tra il valore facciale dei biglietti e il costo di stam-

¹⁵ Una versione formale del modello è fornita in *Appendice*.

pa degli stessi, tenderà ad eguagliare il valore facciale dei biglietti. Il costo di detenzione delle riserve e i costi di liquidità, infatti, non sono più funzione diretta dell'emissione. Di conseguenza, non esiste un punto di massimizzazione del profitto legato all'emissione: la banca che ha ottenuto il privilegio ha incentivo a continuare ad emettere sino a quando la collettività non sostituirà i suoi biglietti con moneta diversa.

3. - L'emissione monetaria dal 1861 al 1891

Nel periodo compreso tra il 1861 e il 1891, le regole che hanno disciplinato l'emissione monetaria sono state modificate più volte. Nel complesso, alcune delle condizioni previste dal modello di *free-banking* non si sono mai verificate, mentre altre sono state attuate in modo parziale. Ad esempio, la facoltà di emissione non era lasciata a qualsiasi banca, ma solo sei istituti ottennero il privilegio; lo Stato non ha mai rinunciato a disciplinare l'attività di emissione; la convertibilità è stata garantita solo in modo discontinuo. Ciò nonostante, la rilettura degli eventi italiani alla luce del modello consente di stabilire in quali circostanze, pur nei limiti evidenziati, può dirsi che tra gli istituti di emissione abbia operato il processo concorrenziale e come ciò ha condizionato il comportamento degli operatori¹⁶.

Sotto il primo profilo, si considerano particolarmente rilevanti, ai fini della valutazione delle condizioni di emissione, le fasi di ripristino ufficiale e di fatto della convertibilità; la facoltà, da parte delle banche, di assumere autonomamente le decisioni di emissione, sia in assoluto che in rapporto alle riserve; l'indipendenza delle emissioni di ciascun istituto dalla liquidità creata dagli altri istituti; l'interferenza nello Stato nell'attività di emissione, sotto varie forme¹⁷.

¹⁶ Non rientra invece negli obiettivi del lavoro l'analisi della concorrenza, sia pur tra le banche di emissione, ma relativa ad attività diverse da quelle strettamente monetarie. Per questo ulteriore aspetto v., ad esempio, SANNUCCI V. [18].

¹⁷ È opportuno specificare che, proprio perché finalizzata ad una valutazione delle condizioni di emissione in chiave di vicinanza/lontananza del modello di con-

Sotto il secondo profilo, il comportamento delle banche è stato principalmente valutato sulla base degli andamenti della circolazione e delle riserve per tutto il periodo considerato¹⁸. Tale scelta è motivata dal fatto che, come si è visto nell'analisi del modello, in concorrenza la circolazione delle banche è influenzata dall'andamento delle riserve. Va tuttavia specificato che, per quanto riguarda le decisioni di emissione, la valutazione del comportamento degli istituti non viene posta in relazione con il rispetto dei limiti stabiliti dai decreti. Inoltre, accanto ai dati sulla circolazione e le riserve, sono stati di volta in volta considerati altri parametri indicativi del comportamento degli istituti, che, a seconda degli eventi e delle circostanze, sono stati ritenuti significativi.

Per quanto riguarda l'illustrazione dei dati sulla circolazione e sulle riserve, il grafico 1 riporta la circolazione privata degli istituti di emissione dal 1861 al 1893; dal grafico 2 al grafico 7 si riportano la circolazione e le riserve, nell'ordine, della Banca Nazionale Sarda, Banca Nazionale Toscana, Banca Toscana di Credito, Banco di Napoli, Banco di Sicilia, Banca Romana. La fonte dei dati da cui sono stati tratti i grafici è De Mattia [3], tavola 1; per quanto riguarda la Banca Nazionale Sarda, ai dati contenuti nella tavola 1 sono stati sottratti, per il periodo 1866-1873, i biglietti dello Stato (tav. 5), al fine di ottenere la circolazione privata.

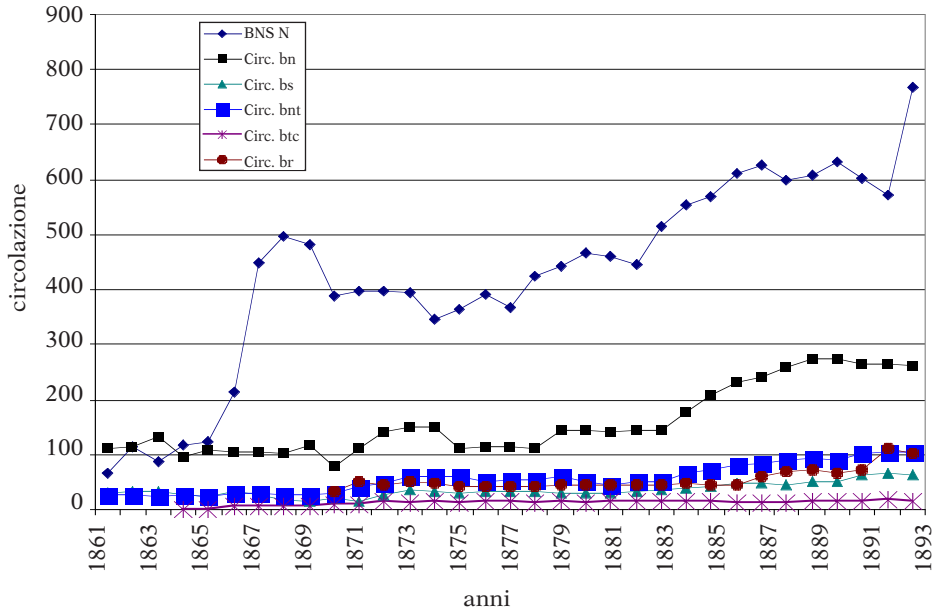
Per comodità espositiva, il periodo in oggetto è stato suddiviso in 4 sottoperiodi, corrispondenti ai diversi regimi di emissione che si sono susseguiti; la convertibilità (1861-1965), il corso forzoso dei biglietti della Banca Nazionale Sarda (1866-1873), il regime consorziale (1873-1889), il ripristino apparente della convertibilità (1881-1893).

correnza, l'illustrazione degli eventi non rappresenta in alcun modo un'esposizione esauriente e dettagliata della storia monetaria del Regno d'Italia nel periodo considerato.

¹⁸ Tra i parametri di valutazione del comportamento delle banche, la manovra del tasso di sconto non è stata quasi mai considerata in quanto, per quasi tutto il periodo, questo è stato sottratto alla libera determinazione degli istituti e soggetto all'approvazione del ministro delle Finanze.

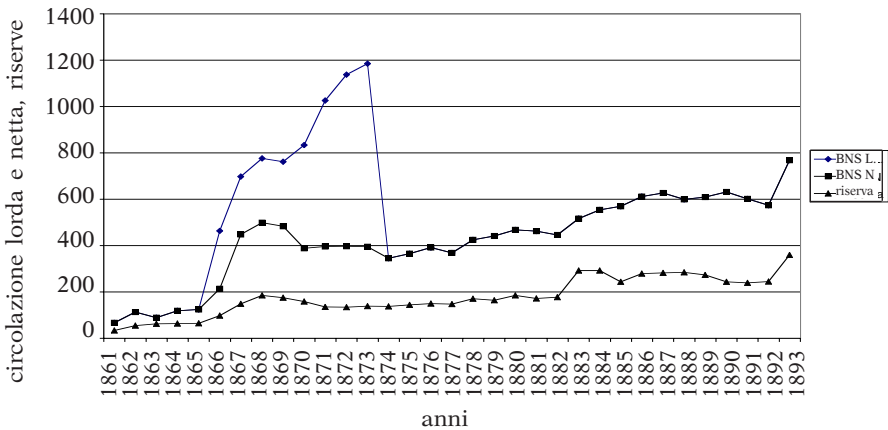
GRAF. 1

CIRCOLAZIONE PRIVATA DEGLI ISTITUTI DI EMISSIONE (1861-1893)
DATI CONSOLIDATI, MILIONI DI LIRE CORRENTI



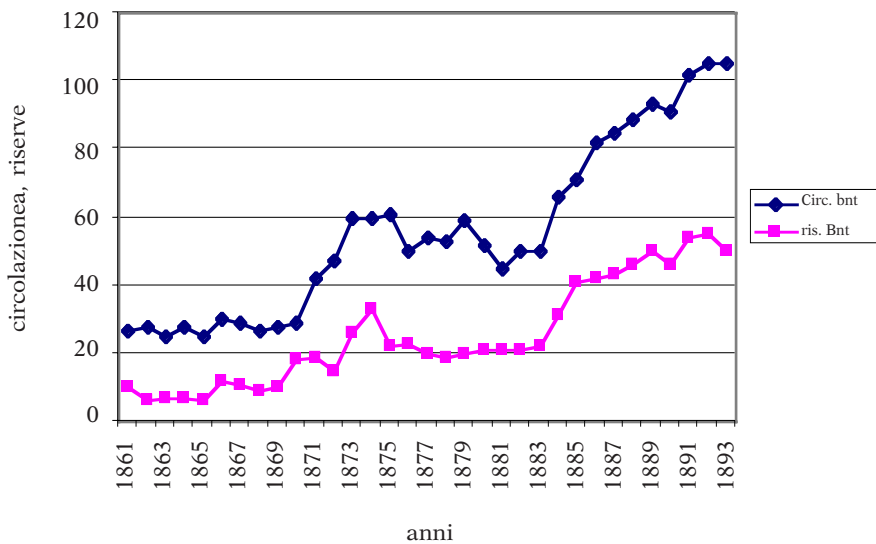
GRAF. 2

CIRCOLAZIONE LORDA E NETTA E RISERVE DELLA BNS (1861-1893)
DATI CONSOLIDATI, MILIONI DI LIRE CORRENTI



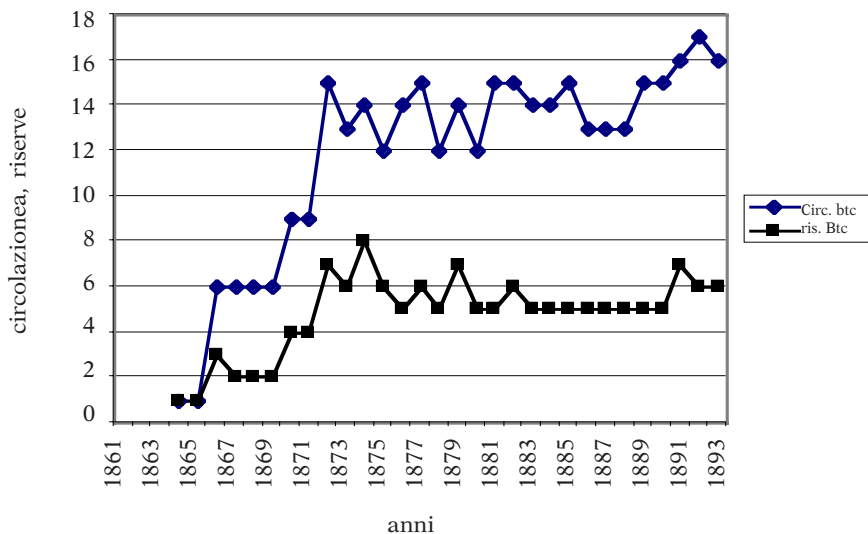
GRAF. 3

CIRCOLAZIONE E RISERVE DELLA BANCA NAZIONALE TOSкана (1861-1893)
DATI CONSOLIDATI, MILIONI DI LIRE CORRENTI



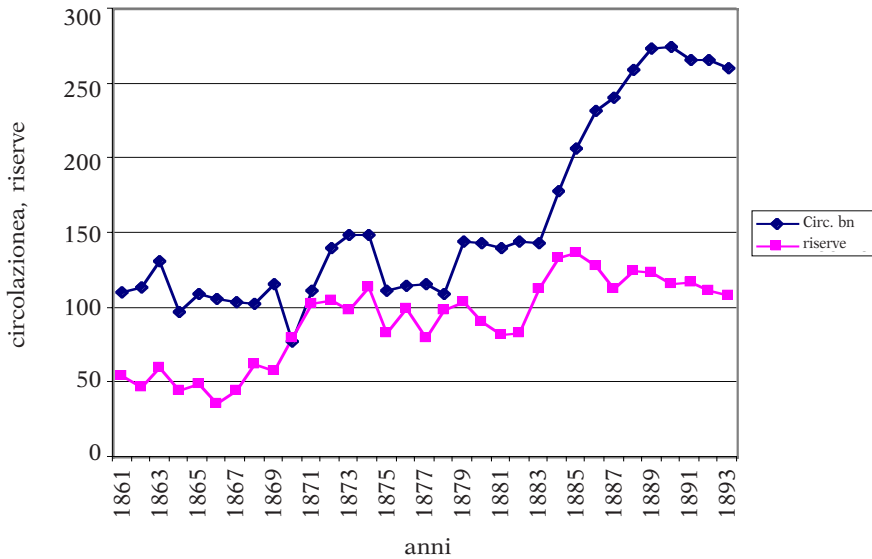
GRAF. 4

CIRCOLAZIONE E RISERVE DELLA BANCA TOSкана DI CREDITO (1861-1893)
DATI CONSOLIDATI, MILIONI DI LIRE CORRENTI



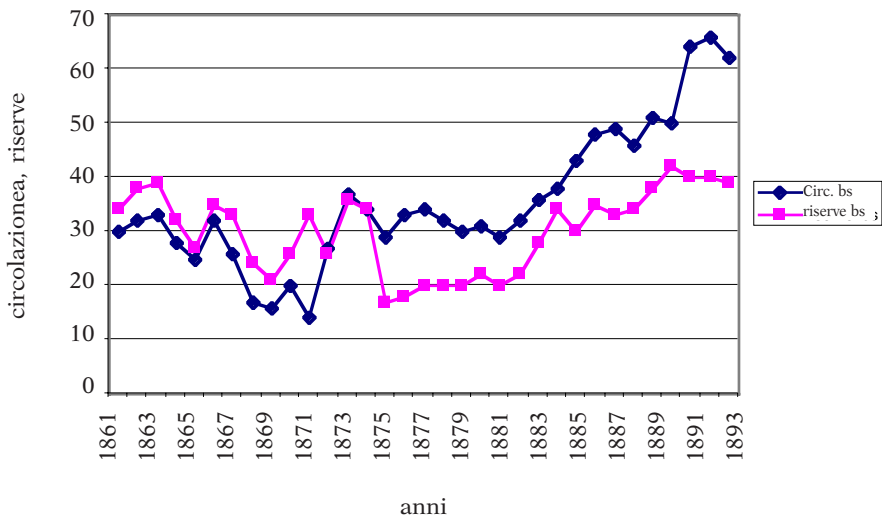
GRAF. 5

CIRCOLAZIONE E RISERVE DEL BANCO DI NAPOLI (1861-1893)
DATI CONSOLIDATI, MILIONI DI LIRE CORRENTI



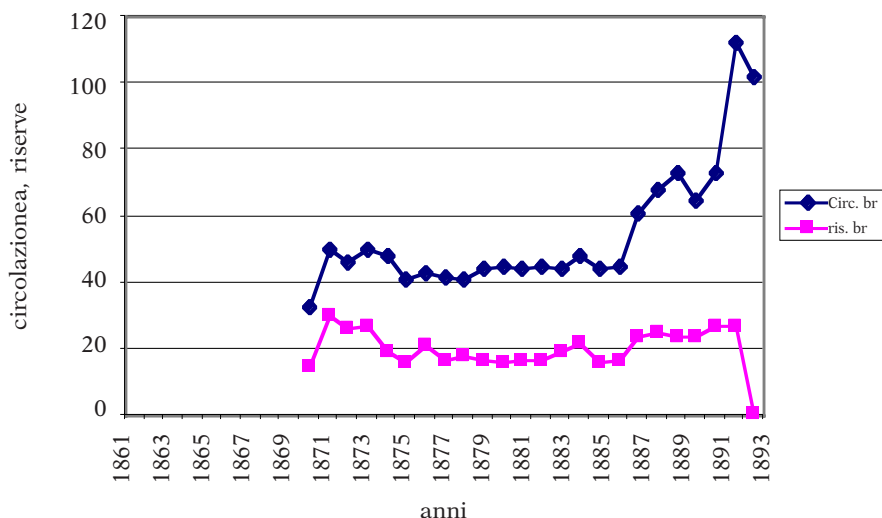
GRAF. 6

CIRCOLAZIONE E RISERVE DEL BANCO DI SICILIA (1861-1893)
DATI CONSOLIDATI, MILIONI DI LIRE CORRENTI



GRAF. 7

CIRCOLAZIONE E RISERVE DELLA BANCA ROMANA (1861-1893)
DATI CONSOLIDATI, MILIONI DI LIRE CORRENTI



3.1 Periodo 1861-1865

3.1.1 Gli eventi

All'indomani dell'unificazione del Regno, si trovavano ad operare nel territorio italiano 5 istituti di emissione: la Banca Nazionale Sarda (BNS)¹⁹, la Banca Nazionale Toscana (BNT), il Banco di Napoli (BN), la Banca Toscana di Credito (BTC) e il Banco di Sicilia (BS)²⁰. Le prime 2 banche emettevano biglietti pagabili a vista al portatore; i restanti istituti emettevano i c.d. titoli apodissari, ossia titoli nominativi e trasmissibili per girata, che circolavano su base fiduciaria²¹.

¹⁹ La Banca Nazionale Sarda prese successivamente il nome di "Banca Nazionale del Regno". Al fine di rendere più agevole il confronto dei dati nei vari sotto-periodi, in quanto segue continueremo a parlare di Banca Nazionale Sarda o, più semplicemente, Banca Nazionale.

²⁰ A partire dal 1870, opererà nel Regno anche la Banca Romana.

²¹ In particolare, il Banco di Napoli emetteva fedeli di credito (da 50 lire in su), polizze per depositi minori e mandati su *Madre-Fedi*; la Banca Toscana di Credi-

I biglietti e i titoli emessi dagli istituti avevano una circolazione territorialmente limitata, fatta eccezione per i biglietti della Banca Nazionale Sarda; la circolazione di ciascun istituto era infatti circoscritta all'*ex* Stato di origine, dove tali biglietti venivano scambiati prima dell'unificazione²².

Avendo invece conosciuto sin dall'inizio una rapida espansione territoriale, con l'apertura di succursali e filiali in molte regioni, la Banca Nazionale Sarda poteva invece far circolare i suoi biglietti in tutto il Regno. Già prima dell'unificazione, mano a mano che il Piemonte annetteva le provincie liberate, la BNS vi stabiliva delle succursali: nel 1859, oltre alle sedi di Genova e Torino, la Banca contava le succursali di Alessandria, Cagliari, Cuneo, Vercelli e Nizza Marittima; nel 1860 si aggiungeva Milano; nel 1861 venivano aperte succursali in 13 città, tra cui anche Napoli, Palermo e Messina, ecc.²³. L'espansione continuò negli anni successivi.

Va anche detto che la crescita della banca era il frutto di una posizione di forza ereditata già dall'epoca antecedente all'unificazione, grazie ad una serie di privilegi di cui l'Istituto godeva; ad esempio, quando la banca iniziò ad operare, vigeva il regime di corso forzoso (1848-1850)²⁴; nel 1859 le venne nuovamente accordato il corso forzoso, per un periodo di 6 mesi, in occasione della seconda guerra di indipendenza. In quella circostanza, una volta ristabilita la circolazione fiduciaria nel 1859, la Banca poté risolvere il problema dell'eccessiva circolazione dei propri biglietti grazie ad un prestito di 100 milioni allo Stato, che aveva fatto affluire nelle riserve dell'Istituto le monete metalliche dei sottoscrittori²⁵.

Inoltre, all'inizio del periodo considerato ciascuno degli *ex* Sta-

to emetteva buoni di cassa, pagabili a vista al portatore; la Banca di Sicilia aveva un'emissione simile a quella del Banco di Napoli (v. SUPINO C. [23], pp. 10-19). Nel sottoperiodo considerato, non vi era nessuna legge che regolasse l'attività di emissione; la prima legge bancaria fu approvata infatti nel 1874.

²² La Banca Toscana di Credito aveva addirittura una circolazione limitata al solo territorio fiorentino.

²³ Per un elenco dettagliato delle succursali, v. DI NARDI G. [4], p. 46, nota 1.

²⁴ La BNS nacque nel 1849 dalla fusione delle banche di Genova e Torino.

²⁵ Sul punto, v. DI NARDI G. [4], (pp. 64-7).

ti conservava il proprio sistema e le proprie unità monetarie. In particolare, in Piemonte vigeva il sistema bimetallico, mentre nelle regioni meridionali il monometallismo argenteo; all'epoca era in circolazione anche una grande varietà di monete sia d'oro che d'argento, con pesi diversi²⁶. Tale frammentazione ostacolava in maniera non indifferente i pagamenti tra gli *ex*-Stati, sia perché rendeva necessarie operazioni di conversione tra le monete, sia perché imponeva in taluni casi il pagamento di un aggio²⁷. Il 17 luglio 1861 fu dichiarato il corso legale della lira italiana; il corso legale delle monete degli *ex*-Stati venne comunque mantenuto. Il sistema monetario è stato invece unificato solo con la legge del 24 agosto 1862, con l'adozione del sistema bimetallico piemontese.

Va infine ricordato che la circolazione cartacea era ancora molto scarsa e le richieste di baratto molto frequenti; il pubblico preferiva utilizzare direttamente il metallo per i pagamenti. Ciò anche a causa del carattere prettamente agricolo dell'economia; il circolante infatti veniva di norma più utilizzato là dove il volume di scambi era elevato e l'Istituto di emissione poteva quindi consolidare la sua reputazione²⁸. D'altro canto, neanche le casse dello Stato accettavano pagamenti in biglietti, salvo alcune eccezioni rappresentate da particolari convenzioni²⁹.

3.1.2 Le condizioni dell'emissione

All'indomani dell'unificazione l'emissione era affidata ad una pluralità di istituti, tutti soggetti alla regola della convertibilità; la base monetaria era rappresentata dai metalli (oro e argento) e ogni banca operava in modo autonomo rispetto all'altra. In tali condizioni, l'attività di emissione era soggetta ai limiti evidenziati nel modello di *free-banking*: i costi legati all'emissione imponevano un vincolo alla circolazione dei biglietti delle banche.

²⁶ Per una descrizione più dettagliata, DI NARDI G. [4], pp. 67-9.

²⁷ Ciò accadeva, ad esempio, nel napoletano, dove, per effettuare i pagamenti, era necessario procurarsi le monete d'argento.

²⁸ Sul punto, SUPINO C. [23], in particolare pp. 18-9.

²⁹ Sul punto, DE MATTIA R. [2], in particolare p. 18.

Tuttavia, le condizioni dell'emissione non potevano definirsi pienamente concorrenziali, a causa sia della posizione di privilegio della Banca Nazionale Sarda, sia della circolazione territorialmente limitata degli istituti minori, frutto soprattutto di un sistema di pagamenti ancora immaturo.

La rapida espansione territoriale della Banca Nazionale Sarda aveva posto l'Istituto in una posizione di netto vantaggio nei confronti delle altre banche, consentendo la circolazione dei biglietti della BNS all'interno del Regno, mentre la circolazione degli istituti minori restava a carattere regionale. Il forte vantaggio della BNS, che ha consentito tale espansione, è stata in buona parte determinato dal favore e dagli appoggi del governo, sia prima che dopo il 1861.

Sotto quest'ultimo profilo, va specificato che dietro l'espansione della BNS vi era anche una strategia governativa, finalizzata a far fare di questa l'unico istituto di emissione del Regno dopo l'unificazione. È significativo, infatti, che i tentati accordi di unione tra la BNS e la BNT, nel 1863 e nel 1865, fossero stati effettuati con la mediazione del governo; inoltre, il governo si avvaleva frequentemente della banca per prestiti pubblici; nel 1862 concesse alla BNS l'esercizio della Zecca, conferendole il monopolio nella fabbricazione delle nuove monete metalliche nazionali³⁰.

In questo quadro, il riconoscimento degli altri istituti scaturiva da un compromesso politico tra la volontà di istituire una sola grande banca di emissione e l'esigenza di non annullare le identità regionali, soprattutto nelle province meridionali³¹.

Per quanto riguarda la limitazione territoriale alla circolazione dei biglietti, tale fenomeno non è riconducibile all'esistenza di vere e proprie barriere di tipo legale, ma è piuttosto il frutto di un sistema di pagamenti ancora immaturo e non organizzato, che risentiva degli equilibri e delle abitudini di pagamento ereditate dall'assetto pre-unificazione. Sotto questo profilo sembra possibi-

³⁰ Per ulteriori esempi degli appoggi che il governo garantiva alla BNS, v. SANNUCCI V. [18], pp.246-49.

³¹ Sulla strategia governativa v. DI NARDI G. [4], pp. 46-55, e FRATIANNI M. - SPINELLI F. [9], p. 148 e sg.

le affermare che la frammentarietà dei sistemi e delle unità monetarie all'inizio del periodo, unitamente alla netta predominanza della circolazione metallica su quella cartacea e al perdurare di rivalità tra alcuni istituti di emissione rallentarono lo sviluppo di un processo concorrenziale³².

A tale quadro va aggiunto che i meccanismi di compensazione erano ancora unilaterali; ciò significa che i costi di compensazione erano elevati.

In conclusione, nel sottoperiodo considerato le condizioni del mercato dell'emissione si avvicinavano a quelle di un mercato concorrenziale, in quanto vi era piena convertibilità dei biglietti nel metallo e non vi era alcuna legge del Regno che inibisse l'accesso al settore o regolamentasse in senso restrittivo i rapporti tra le banche. Tuttavia, il sistema risentiva ancora della separazione territoriale delle zone di circolazione delle banche e soffriva della situazione privilegiata accordata alla BNS.

3.1.3 Il comportamento delle banche

Nel sottoperiodo considerato, le banche risentivano del vincolo rappresentato dalla convertibilità delle monete. Infatti, l'emissione era subordinata alla quantità di metallo presente nelle riserve; d'altro canto, tale limite era stabilito negli statuti delle banche e variava da istituto a istituto³³.

Come si evince dal grafico 1, dal 1861 al 1865 la circolazione degli istituti, fatta eccezione per la BNS, ha mostrato, in media, una tendenza alla stabilità.

³² A sua volta, la rivalità tra le banche all'indomani dell'unificazione erano acute dal disegno di egemonia della Banca Nazionale Sarda. Così, ad esempio, se da un lato i biglietti circolavano nella zone in cui l'Istituto operava, sia direttamente che attraverso le succursali, dall'altro lato non sempre gli accordi di reciproca conversione erano possibili. Ad esempio, la Banca di Sicilia rifiutava in pagamento i biglietti della Banca Nazionale Sarda.

³³ In particolare, la BNS (e la BR) dovevano rispettare un rapporto tra riserve e circolazione pari a 1/3; la BNT un rapporto tra riserve e capitale pari a 1/3; la BTC un rapporto tra riserve e capitale pari a 1/3; la BS un rapporto tra riserve e circolazione pari a 1; il BN un rapporto tra riserve e circolazione pari a 0,5.

Più in dettaglio, la circolazione della BNS (graf. 2) è stata variabile e in aumento. Ciò si spiega con la forte espansione territoriale dell'istituto. Il rapporto riserve/circolazione è aumentato sino al 1863, per poi decrescere.

La circolazione del Banco di Napoli (graf. 5) è stata variabile ma lungo un *trend* costante, sia in assoluto che in rapporto alle riserve. Lo stesso andamento ha caratterizzato anche la circolazione del Banco di Sicilia (graf. 6), che ha mostrato una certa variabilità, lungo una media stabile, pur mantenendo una stretta correlazione con le riserve.

La circolazione della Banca Nazionale Toscana (graf. 3) è stata alquanto stabile, sia in assoluto che in rapporto alle riserve.

Per ciò che riguarda la Banca Toscana di Credito (graf. 4) i dati sono poco significativi, perché iniziano a partire dal 1864, quando la circolazione dell'istituto ammontava ad 1 milione ed era pari alle riserve.

Nel complesso, sebbene gli anni considerati non possano considerarsi molto significativi, data la brevità del sottoperiodo, è possibile affermare che i dati relativi alla circolazione e le riserve confermano complessivamente la tendenza ad un comportamento disciplinato degli istituti di emissione. Nonostante gli ostacoli alla concorrenza sopra analizzati, gli istituti erano condizionati dal vincolo della convertibilità. Probabilmente, se non fosse stato introdotto il corso forzoso, il carattere frammentario e regionale del sistema sarebbe stato superato e si sarebbero potute raggiungere le condizioni per una piena concorrenza.

3.2 *Periodo 1866-1873*

3.2.1 Gli eventi

Le condizioni del mercato dell'emissione cambiarono drasticamente nel 1866. Il 1° maggio 1866 fu infatti dichiarato il corso forzoso dei biglietti della Banca Nazionale Sarda, mentre le banche che in precedenza emettevano titoli apodissari furono autorizzate ad emettere biglietti al portatore.

Inoltre, venne attribuito corso legale ai biglietti emessi da tutti gli istituti di emissione, limitatamente alle rispettive aree di circolazione; i biglietti degli istituti minori restavano convertibili, ma non in metallo, bensì in biglietti della BNS. Tutti gli istituti devono mantenere un rapporto tra circolazione e riserve pari a 3; si stabilì anche che le riserve della BNS dovevano essere interamente costituite di oro, mentre quelle degli altri istituti un terzo in metallo e due terzi in biglietti della BNS; la circolazione della BNS per conto dello Stato non era soggetta ad alcun limite di riserva.

Contestualmente all'emanazione del regime di inconvertibilità, la BNS concesse allo Stato un prestito di 250 milioni al tasso dell'1 $\frac{1}{2}$ %.

I fattori che hanno spinto all'adozione del corso forzoso sono stati ampiamente analizzati altrove³⁴. Si ricorda brevemente che le spese per la ricostruzione del Regno avevano comportato un elevato afflusso di capitali dall'estero; la necessità di ripagare i prestiti, unitamente all'enorme disavanzo pubblico che il governo stava accumulando e al diffondersi della voci di un'imminente guerra con l'Austria, spingevano verso il basso la rendita dei titoli italiani all'estero. Anche i titoli privati iniziavano a crollare nelle borse estere; la situazione era aggravata dal diffondersi delle aspettative di un possibile corso forzoso. Molto probabilmente gli eventi precipitarono a causa del comportamento della Banca Nazionale: a fronte della fuga di metallo dal paese la BNS rifiutava di aumentare i tassi, preferendo una politica di limitazione degli sconti. Inoltre, come lamentavano gli operatori e i commentatori del tempo³⁵, la BNS osteggiava la conversione dei biglietti e negava le anticipazioni. Nel 1866 si arrivò all'emanazione del decreto³⁶.

Conseguenza immediata dell'istituzione del corso forzoso fu l'aggio sull'oro e sulle monete metalliche, insieme alla scomparsa

³⁴ v., ad esempio, SUPINO C. [23], pp. 20-32, DI NARDI G. [4], p. 121 e sg., FRIANI M. - SPINELLI F. [9], p. 169 e sg.

³⁵ Ad esempio, SUPINO C. [23], in particolare, pp. 26 e segg.

³⁶ L'introduzione del corso forzoso venne vista da molti commentatori dell'epoca come il male minore, considerato soprattutto il fabbisogno finanziario dello Stato. v. ad esempio, FOURNIER FLAIX E. [8].

del metallo dalla circolazione monetaria. Il metallo, infatti, veniva tesaurizzato o esportato; dal momento che l'Italia faceva parte dell'Unione Monetaria Latina, veniva esportata anche la moneta divisionaria di argento e di rame.

La scomparsa del metallo, in cui venivano effettuate le piccole operazioni, provocò una crisi dei pagamenti; sulle prime infatti il governo non fece fronte alla scarsità di metallo con la diffusione di moneta di piccolo taglio. In quel periodo l'aggio veniva pagato anche sui biglietti di dimensioni minori³⁷.

Infine, occorre considerare che, già all'epoca, vennero introdotti limiti alle operazioni di compensazione: si stabilì, infatti, che l'ammontare massimo di biglietti di cui la BNS poteva chiedere il cambio quotidianamente non potesse superare un dodicesimo delle riserve metalliche dell'istituto che aveva emesso i biglietti³⁸.

3.2.2 Le condizioni dell'emissione

Nonostante l'allargamento del numero di istituti autorizzati ad emettere biglietti al portatore, le condizioni del mercato dell'emissione si sono allontanate dai presupposti teorici della *note issuance competition*, a causa del corso forzoso attribuito alla Banca Nazionale Sarda. Tale misura ha infatti sottratto l'istituto principale del Regno dal vincolo della concorrenza e ha acuito la disparità di posizione tra la BNS e gli istituti minori

Con le misure del 1866, si è istituito un sistema piramidale nel quale i biglietti della BNS avevano un potere liberatorio su-

³⁷ La difficoltà di effettuare i pagamenti minuti ha dato origine ad un fenomeno molto interessante, che si avvicina in alcuni casi ad una situazione di *free-banking* spontaneamente istituito: il moltiplicarsi delle emissioni abusive di mezzi di pagamento da parte non solo delle banche, ma anche di enti locali e di operatori privati. Tali mezzi di pagamento circolavano in cerchie ristrette di operatori, su basi fiduciarie. Tuttavia, sebbene tale fenomeno si avvicinasse per meccanismo di funzionamento alla concorrenza di emissione, non si può parlare di vero e proprio *free-banking*. Dato il carattere abusivo dell'emissione, non esistevano meccanismi di imputazione della responsabilità nel caso di mancata conversione dei titoli emessi. Per una descrizione più particolareggiata del fenomeno, si veda, ad esempio, DI NARDI G. [4], p. 129 e sg., in particolare pp. 136-8.

³⁸ V. REALFONZO R. - RICCI C. [15], nota 22.

periore e costituivano di fatto base monetaria. La circolazione degli istituti cessava di essere indipendente, in quanto le variazioni dell'emissione della BNS si ripercuotevano sulla liquidità degli altri istituti. I biglietti della BNS erano irredimibili e rappresentavano riserva per gli altri istituti minori. I biglietti emessi dagli altri istituti, invece, restavano convertibili, ma in biglietti della BNS.

Dal punto di vista della BNS, il decreto del 1866 ha aumentato artificialmente la domanda di biglietti della banca, che venivano utilizzati sia nelle compensazioni interbancarie che nel caso di rifiuto, da parte del pubblico, dei biglietti delle altre banche. Inoltre, abbattendo i costi di emissione connessi con la convertibilità, ha eliminato l'incentivo a limitare la circolazione. Come si è mostrato nell'analisi teorica della *note issuance competition*, in assenza di convertibilità non vi è una quantità ottima di emissione oltre la quale il profitto delle banche decresce. Inoltre, da quel momento il profitto della BNS si è identificato con il signoraggio³⁹.

Dal punto di vista delle altre banche di emissione, la misura ha determinato un'asimmetria di condizioni rispetto alla BNS: mentre gli istituti minori erano tenuti a rispettare il vincolo della convertibilità nei confronti della Banca Nazionale Sarda, quest'ultima era totalmente svincolata da qualsiasi obbligo di conversione⁴⁰. Nei rapporti tra la BNS e gli altri istituti era dunque venuta meno la regola che sostiene la competizione tra monete.

A ciò va aggiunto che la limitatezza territoriale della circolazione minore ha ulteriormente acuito la posizione di dominanza della Banca Nazionale Sarda, i cui biglietti venivano domandati anche per effettuare i pagamenti interregionali. Infatti, considerato l'aumento della domanda dei biglietti della BNS, determinato dal corso forzoso, l'incentivo a conquistare nuove aree di circolazione, aprendo succursali, risultava fortemente ridotto per le banche minori.

³⁹ Occorre anche considerare che, oltre al corso forzoso, la disparità di condizioni tra la BNS e gli istituti minori è aggravata da altri privilegi concessi alla BNS, come testimoniano le ripetute richieste di prestito e l'esercizio della Zecca

⁴⁰ Tuttavia, le limitazioni della riscontrata hanno mitigato la portata di tale asimmetria.

Dal punto di vista del pubblico, l'introduzione del corso forzoso ha ridotto fortemente la libertà di scelta degli operatori in quanto li ha privati della possibilità di redimere i biglietti delle banche in oro.

In linea teorica non può escludersi che il carattere temporaneo del corso forzoso, unitamente alla presenza di una pluralità di istituti, abbia condizionato il comportamento della BNS, mitigando l'aumento della circolazione. Dal momento che gli istituti minori operavano in regime di convertibilità, una volta eliminato il corso forzoso in caso di sovrmissione, la BNS avrebbe potuto scontare il comportamento tenuto negli anni in cui la rimborsabilità dei biglietti era stata sospesa, annullando in futuro i profitti lucrati nel breve periodo. Tuttavia, tale interpretazione, come si vedrà, non risulta confermata dagli eventi.

3.2.3 Il comportamento delle banche

Per quanto riguarda il comportamento delle banche, occorre fare una distinzione tra la BNS e gli istituti minori.

Tre elementi caratterizzarono la condotta della BNS in questi anni: le misure adottate durante la crisi che ha condotto al corso forzoso, il forte aumento delle emissioni successivamente alla sospensione della convertibilità e la concessione di prestiti allo Stato.

Per quanto riguarda il comportamento assunto durante la crisi, si è già messo in evidenza come la Banca abbia precipitato gli eventi; in particolare, la BNS non aumentò i tassi in misura sufficiente per frenare sconti e anticipazioni⁴¹, preferendo limitare direttamente le operazioni di sconto o rifiutare la conversione dei biglietti durante la crisi di liquidità. Questo comportamento va letto alla luce delle strategie complessivamente seguite dalla BNS nei rapporti con lo Stato. Da un lato, infatti, la BNS si comportava come la banca di Stato; ad esempio, effettuava prestiti al governo con tassi inferiori a quelli delle rendite dei titoli pubblici⁴².

⁴¹ v. FRATIANNI M. - SPINELLI F. [9], pp. 176 e sg.

⁴² v. FRATIANNI M. - SPINELLI F. [9], p. 173.

Dall'altro, già in passato la BNS era stata premiata per i servizi resi allo Stato (corso forzoso nel 1848). Le voci sempre più frequenti di un reiterarsi della misura hanno probabilmente indotto la principale Banca a precipitare gli eventi, al fine di godere nuovamente del privilegio.

Per quanto riguarda l'aumento dell'emissione appena varato il decreto, basti dire che la circolazione privata⁴³ della BNS, pari a 124 milioni nel 1865, raggiunse 498 milioni nel 1868 (graf. 2): nel periodo considerato, infatti, l'emissione della banca non era più soggetta alle richieste di rimborso e, di conseguenza, non era più vincolata dai costi connessi con la convertibilità.

Il 3 settembre 1868 venne varata una legge che impose un tetto di 750 milioni alla circolazione complessiva dei biglietti della BNS, successivamente aumentato in varie occasioni. Solo a partire da quella data, infatti, la circolazione privata della BNS si dovette ridurre, assestandosi comunque a livelli molto maggiori rispetto al periodo precedente.

Il rapporto tra le riserve della Banca e la circolazione privata, già in lieve diminuzione, continuò a decrescere. Nel complesso, il rapporto è stato inferiore al periodo precedente. Sul punto, è interessante notare che, per Statuto, la Banca era tenuta a rispettare il rapporto tra riserva e circolazione e riserva e capitale pari a 1/3. Tuttavia, mentre prima dell'introduzione del corso forzoso il rapporto tra riserve e circolazione era maggiore di quanto richiesto dallo Statuto, la banca è riuscita ad aumentare la circolazione in rapporto alle riserve solo a seguito della misura.

Per quanto riguarda i rapporti tra la BNS e lo Stato, nel 1870 il prestito che la banca aveva concesso al governo fu elevato a 500 milioni; il tetto alla circolazione della BNS fu innalzato a 800 milioni. Successivamente, il mutuo venne aumentato a più riprese e, di conseguenza, il tetto all'emissione venne elevato. Nel 1872, in occasione della concessione di un ulteriore mutuo, la BNS venne autorizzata a emettere nuove azioni, per far arrivare a 100 milio-

⁴³ Per circolazione "privata" si intende la circolazione al netto dell'emissione di biglietti effettuata per i prestiti allo Stato.

ni il capitale annuale e, successivamente, a raddoppiare il capitale, giungendo a 200 milioni⁴⁴.

La circolazione complessiva della banca è aumentata in misura molto consistente in tutto il periodo considerato, raggiungendo il picco di 1.185 milioni di lire nel 1873. È vero che la circolazione complessiva è stata trainata da quella per conto dello Stato; però, è proprio grazie al corso forzoso che la BNS ha potuto aumentare la circolazione per conto dello Stato a ritmi così elevati senza contrarre la circolazione privata.

Una tendenza all'aumento della circolazione si osserva anche per quanto riguarda gli istituti minori, probabilmente come effetto dell'incremento di attività conseguente alla fine della crisi di liquidità. Essendo la circolazione della BNS aumentata in modo consistente, soprattutto i primi anni, le banche minori hanno tratto vantaggio da tale aumento della liquidità del sistema, riuscendo ad aumentare le emissioni. Così, ad esempio, sia la Banca Toscana di Credito che la Banca Nazionale Toscana, per ottenere il diritto ad aumentare le loro emissioni di biglietti, rispettivamente nel 1872 e nel 1870, hanno aumentato il capitale⁴⁵.

Tuttavia, per gli istituti minori, l'aumento dell'emissione ha creato difficoltà nella conversione dei biglietti: gli istituti che hanno emesso in misura eccessiva rispetto alla domanda di biglietti si sono scontrati o con un aumento dei costi dovuti all'acquisto dei biglietti della BNS, necessari per effettuare le compensazioni, o con il rifiuto dei propri biglietti.

Ad esempio, dopo il 1872, a seguito dell'incremento della circolazione, aumentarono anche le richieste di conversione dei biglietti della BTC, costringendo l'istituto a sostenere costi elevati in sede di riscontrata o a procurarsi biglietti della BNS con il sconto del portafoglio fuori piazza.

Per quanto riguarda la BNT, nel 1872, la BNS ha dovuto sospendere gli sconti e le anticipazioni sulle piazze di Firenze e Livorno perché le casse dell'istituto maggiore si riempivano di

⁴⁴ v. SUPINO C. [23], p. 46 e sg. Va comunque detto che le condizioni del prestito non erano fisse, ma venivano rinegoziate.

⁴⁵ v. SUPINO C. [23], p. 51 e sg.

biglietti della banca toscana, che questa non rimborsava. Anche a seguito dell'intervento del governo, la BNT rimborsò i biglietti e ridusse le emissioni. Avendo nuovamente accresciuto la circolazione l'anno successivo, dovette chiedere alla BNS una sovvenzione di moneta metallica. Il rapporto tra riserve e circolazione della BNT (graf. 3) è comunque stato sempre rispettato: tale rapporto, tuttavia, scende dallo 0,6 nel 1870 allo 0,31 nel 1872, per poi risalire l'anno successivo sino a 0,43. Sotto questo profilo, occorre rilevare che l'aumento della circolazione della BNT ha posto l'istituto in difficoltà nonostante il rispetto degli obblighi di proporzionalità tra circolazione e riserve, imposti dalla legge.

La BR ha iniziato ad emettere nel Regno d'Italia nel 1870; anche per questo istituto la circolazione è aumentata negli anni considerati. La BNS tentò senza successo di prendere nei confronti della Banca Romana misure analoghe a quelle assunte nei confronti delle Banche Toscane; tuttavia l'istituto poté mantenere l'autorizzazione, risalente ai tempi pre-unificazione, a limitare il cambio giornaliero dei biglietti (sino a 6.000 scudi). Il rapporto tra riserve e circolazione è stato sempre superiore a 0,45, raggiungendo anche 0,6 (graf. 7). Anche in questo caso, il rispetto del rapporto ufficiale riserve/circolazione non è stato sufficiente ad impedire che l'istituto venisse a trovarsi in difficoltà, come testimonia il ricorso alla limitazione del cambio.

Per quanto riguarda il Banco di Sicilia (graf. 6), la circolazione dell'istituto è stata piuttosto altalenante nel periodo considerato, ma generalmente correlata alle riserve. Il rapporto tra riserve e circolazione è stato sempre superiore all'unità, ad eccezione degli anni 71-72, quando è passato da 2,3 a 0,9. Il rapporto elevato delle riserve si spiega con il fatto che, emettendo titoli apodissari, l'istituto aveva una responsabilità maggiore rispetto alle banche che emettevano biglietti al portatore; ad esempio, era tenuto al rimborso in caso di furto. Il forte calo del rapporto tra riserve e circolazione verso la fine del periodo è in parte dovuto all'assestamento che ha seguito la trasformazione delle emissioni da titoli apodissari in biglietti.

Per quanto riguarda il Banco di Napoli (graf. 5), la circola-

zione è aumentata ma in modo oscillante; nel complesso, è passata da 66 milioni nel 1866 a 149 milioni nel 1873. Il rapporto tra riserve e circolazione è sempre stato maggiore dei limiti consentiti.

L'andamento altalenante del rapporto riserve/circolazione degli istituti minori si spiega probabilmente con un processo di *trial and error*; mentre il principale istituto del Regno aveva dimensioni ed esperienza tali da stimare con maggior precisione il valore ottimale delle riserve in rapporto alla circolazione, gli altri istituti procedevano per tentativi e successive correzioni.

Dagli eventi sinora analizzati, emergono alcune osservazioni. La prima è rappresentata dalla conferma del ruolo attivo dello Stato nei periodi di crisi, che, invece di lasciare l'emissione monetaria ai normali meccanismi di riequilibrio, già in diverse occasioni mostra la disponibilità alla sospensione della convertibilità. L'esempio della BNS probabilmente condizionerà i comportamenti degli istituti minori, negli anni a seguire.

La seconda è rappresentata dall'aumento dell'emissione della BNS in corso forzoso; la banca ha approfittato della misura per espandere la sua circolazione, e tale espansione si è arrestata solo con l'introduzione di un tetto all'emissione⁴⁶. La validità del modello di *free-banking*, con il ruolo attribuito alla convertibilità nel regolare l'emissione, trova in questo episodio una conferma indiretta.

In ultimo, la circolazione degli istituti minori continuava ad essere condizionata dalla convertibilità; tale vincolo risulta particolarmente evidente per quegli istituti che tentavano di sovraemettere ma si scontravano contro gli elevati costi sostenuti per procurarsi i biglietti della BNS o contro la sospensione degli sconti e anticipazioni da parte di tale istituto. Anche sotto questo profilo, il modello del *free-banking* appare confermato dagli eventi.

⁴⁶ Anche se in astratto non può dunque escludersi che altri fattori, come la temporaneità della misura, unitamente alla presenza degli altri istituti, che avrebbero operato in concorrenza con la BNS una volta reintrodotta la convertibilità, possano aver mitigato l'espansione monetaria della BNS nei fatti, però, l'arresto della crescita si è avuto dopo l'introduzione del tetto.

3.3 *Periodo 1874-1880*

3.3.1 *Gli eventi*

Il sotto-periodo considerato è contrassegnato dall'approvazione della prima legge bancaria organica del Regno d'Italia. Prima del 1874, nessuna legge particolare regolava l'attività bancaria, che era soggetta solo alla legge generale sul commercio; l'unico vincolo era rappresentato dall'approvazione degli statuti delle banche da parte del governo. La legge del '74 rappresentò quindi la prima intromissione esplicita dello Stato nella gestione bancaria.

L'obiettivo principale della legge del '74 fu quello di rimediare alla disparità di trattamento tra gli istituti di emissione, conseguenza del corso forzoso concesso ai biglietti della Banca Nazionale Sarda, nonché di uniformare i vincoli all'emissione stabiliti a livello statutario. La necessità di uniformare i tetti di emissione era dettata dal fatto che, con la legge del '74, il corso forzoso veniva esteso a tutte le banche, per ciò che riguardava la circolazione "consorziale", o per conto dello Stato. La presenza di limiti di emissione diversi avrebbe consentito alle banche di avvantaggiarsi del corso forzoso in misura diversa.

Schematicamente, la legge del 1874 introdusse i seguenti cambiamenti: creazione del corso forzoso, attribuzione del corso legale alla circolazione privata di tutti gli istituti, fissazione di tetti di emissione uniformi, fissazione di modalità di compensazione interbancaria.

La creazione del consorzio di emissione rappresentava il cambiamento più radicale, anche se temporaneo⁴⁷, introdotto dalla legge. Compito del consorzio era quello di gestire l'emissione di moneta cartacea e irredimibile per conto dello Stato, eliminando il monopolio sin d'ora detenuto dalla Banca Nazionale. In particolare, il consorzio doveva emettere biglietti per un miliardo di lire, da cedere alla BNS come rimborso dei prestiti effettuati allo Stato; per contro, la BNS si impegnava a ritirare dalla circola-

⁴⁷ La nuova struttura era considerata una fase di transizione, necessaria per favorire le condizioni per l'abolizione del corso forzoso.

zione i biglietti emessi per il prestiti pubblici. Per poter distinguere tra emissione per conto proprio e emissione per conto dello Stato, si decise per una differenziazione in base al taglio: i biglietti consorziali erano di piccolo taglio (1, 2, 5, 10, 250 e 1000 lire), mentre la circolazione privata delle banche di taglio medio e grande (50, 100, 500 lire). Dal momento che, quando venne approvata la misura, i biglietti consorziali non erano ancora stati stampati, e considerata la situazione di emergenza, fu deciso di utilizzare temporaneamente come sostituti i biglietti della Banca Nazionale. Quindi, fino al 1877, una parte dei biglietti della Banca Nazionale rimase di fatto a corso forzoso; tali biglietti si distinguevano dagli altri per il taglio. Ciò che contraddistinse poi i biglietti consorziali rispetto all'emissione per conto delle banche fu il fatto che i primi erano stampati su carta bianca, mentre gli altri su carta colorata.

Per quanto riguarda le emissioni private degli istituti, compresa la BNS, queste continuavano a beneficiare del corso legale. In particolare, il corso legale venne concesso nel territorio in cui gli istituti avessero una sede. Inoltre, per l'emissione privata dei 6 istituti restava l'obbligo della convertibilità, in biglietti consorziali o in metallo.

Inoltre per tutte le banche venne stabilito un tetto alla circolazione, in ragione non solo delle riserve ma anche del capitale; in particolare, la circolazione non poteva superare il triplo del capitale (l'ammontare versato al 31 dicembre 1873) e delle riserve. Tale obbligo si estendeva a tutti debiti a vista. Tali limitazioni, però, non riguardavano i biglietti consorziali. I limiti imposti dalla legge del 1874 erano molto rigidi e implicano una elasticità dell'offerta di moneta quasi nulla. Va anche detto che lo Stato si riservava il diritto di autorizzare dei superamenti straordinari di questi limiti. In tale caso, però, le banche di emissione dovevano trasferire allo Stato i profitti derivanti dall'emissione straordinaria. Quest'ultima disposizione rappresentava quindi un chiaro disincentivo ad oltrepassare i limiti e ha contribuito a rafforzare la rigidità dell'offerta di moneta. Inoltre, venne imposta una tassa di circolazione sui biglietti non coperti da riserva metallica — ossia i 2/3 della circolazione privata.

Fino alla legge del '74, le modalità di conversione venivano definite dagli istituti stessi. Sulle prime la legge non mutò radicalmente tale situazione, ma precisò che, nel caso in cui non venissero fissati accordi espliciti entro tre mesi, le banche avrebbero dovuto seguire le modalità stabilite dal governo⁴⁸. Successivamente, con il decreto del 23 settembre 1874, si introdussero limiti rilevanti alla "riscontrata", stabilendo per le operazioni di compensazione una frequenza settimanale.

3.3.2 Le condizioni dell'emissione

Con la creazione del consorzio e l'estensione del corso forzoso a tutte le banche di emissione, limitatamente alla circolazione per conto dello Stato, si voleva porre fine al privilegio esclusivo della Banca Nazionale. Non per questo, però, le condizioni dell'emissione sono diventate più vicine a quanto previsto dalla teoria della *note-issuance competition*.

In primo luogo, parte della circolazione — quella consorziale — veniva stabilita dallo Stato e godeva del corso forzoso. Questa circolazione costituiva base monetaria. Il sistema piramidale istituito nel periodo precedente veniva mantenuto, con la differenza che i biglietti della BNS erano sostituiti con i biglietti del consorzio. Anche in questo caso, le variazioni della circolazione consorziale si ripercuotevano sulla circolazione privata delle banche. A differenza del periodo precedente, però, il signoraggio derivante dall'emissione per conto dello Stato veniva ripartito tra le banche del consorzio.

In secondo luogo, la circolazione privata, benché soggetta alla convertibilità, restava vincolata da limiti che non erano spontaneamente stabiliti dalle banche ma decisi in modo rigido dallo Stato. Così, in virtù di un decreto del settembre 1874, venivano fissati i seguenti tetti, sulla base del capitale versato l'anno precedente: la BNS non poteva superare i 450 milioni, la BNT i 63 milioni, la BTC 15 milioni, la BR 45 milioni, il Banco di Sicilia 36 milioni e il Banco di Napoli 146,5 milioni.

⁴⁸ Sul punto, v. DI NARDI G. [4], pp. 207-13.

Inoltre, va anche rilevato che l'appartenenza al cartello di emissione dei biglietti consorziali influenzava comunque la circolazione degli istituti. Infatti, benché non si trattasse di un cartello di massimizzazione dei profitti comunemente inteso, in quanto la circolazione consorziale era per conto e stabilita dallo Stato, le banche ne traevano vantaggio in termini di aumento della domanda e della maggiore accettabilità dei propri biglietti.

Un ulteriore elemento che allontanava il sistema istituito nel 1874 del modello di concorrenza è che le banche erano private della facoltà di determinare il taglio dei loro biglietti, essendo la suddivisione tra tagli per la circolazione consorziale e tagli per la circolazione privata rigidamente determinata dalla legge e decisa in modo da favorire i biglietti consorziali, di taglio minore. Di conseguenza, la circolazione privata non poteva essere utilizzata per i pagamenti minuti, per i quali si ricorreva al metallo o ai biglietti consorziali.

Infine, non va sottovalutata la regolamentazione della riscontata, il cui impatto non è rilevante solo in quanto ostacola il normale svolgimento delle operazioni di compensazione nell'immediato, ma va visto soprattutto in termini di segnale. La limitazione della riscontata, infatti, rappresenta un'ulteriore conferma della non neutralità dello Stato nei confronti degli istituti che soffrono i meccanismi di riequilibrio del mercato. Tale segnale è tanto più importante in quanto, a differenza del corso forzoso che ha caratterizzato il periodo precedente, va in favore degli istituti minori, che già hanno ottenuto, a livello legislativo, una parificazione dei rapporti di forza con la BNS.

3.3.3 Il comportamento delle banche

I dati relativi all'emissione degli istituti non possono ritenersi in questo periodo molto significativi, vista la rigidità dei limiti imposti a livello legislativo.

Per quanto riguarda la BNS, a partire dal 1874 la circolazione tornava ad essere unica, visto che la Banca si era disfatta dei biglietti emessi a fronte dei prestiti allo Stato, sostituendoli con

quelli consorziali (graf. 2). La circolazione della BNS, benché quasi sempre nei limiti dei 450 milioni imposti dal tetto, restava elevata in rapporto agli altri istituti. Infatti, malgrado il tentativo di uniformare le condizioni dell'emissione tra i 6 istituti, e nonostante non esistessero più i limiti alla circolazione regionale⁴⁹, i biglietti della Banca Nazionale continuavano ad essere i più richiesti. Ciò si spiega con il fatto che il pubblico era già abituato ad utilizzare i biglietti della Banca Nazionale, che aveva tra l'altro sedi in tutto il Regno.

Tale situazione era inoltre aggravata dal fatto che i piccoli tagli attribuiti ai biglietti consorziali erano proprio quelli più richiesti a livello regionale durante il corso forzoso. Prima del 1866 la circolazione cartacea riguardava soprattutto i grossi tagli, mentre, per le piccole operazioni di pagamento, si preferiva utilizzare il metallo. Quindi, nelle regioni meno sviluppate l'emissione delle banche era contenuta.

Nel complesso, però, per gli istituti minori si è registrata una tendenza all'aumento della circolazione rispetto al sotto periodo precedente, compatibile con l'ipotesi di un aumento della domanda dei loro biglietti. Tuttavia, mentre per alcuni istituti tale incremento avvenne nei limiti dei tetti stabiliti (BS, BNT), e quindi si poté manifestare liberamente, per altri istituti è evidente come tale tendenza sia stata disturbata dal limite legislativo (BR, BN).

La BTC (graf. 4) è sempre rimasta entro i limiti di emissione stabiliti. Anche il rapporto tra riserve e circolazione è rimasto al di sotto dei limiti di 1/3.

Anche la BNT (graf. 3) ha tenuto la sua circolazione al di sotto del tetto consentito, pari a 63 milioni. Nel complesso è stata altalenante, ma si è sempre tenuta all'interno di tali valori; in ogni caso, è stata maggiore al sottoperiodo precedente. Anche il rapporto riserve/circolazione è stato oscillante ma, tranne il 1879, in cui tale rapporto ha registrato lo 0,33, sempre al di sopra dei limiti.

⁴⁹ Occorre tuttavia considerare che per poter fare accettare i propri biglietti in un'altra regione, l'istituto di emissione doveva avere una sede.

Per effetto dell'imposizione del tetto, la Banca Romana (graf. 7) ha dovuto ridurre la sua circolazione rispetto al sotto-periodo precedente; in particolare, la circolazione scende da 50 a 48 milioni nel 1874, e poi a 41 milioni l'anno successivo. Negli anni seguenti, il tetto non è stato più superato, ma la circolazione si è tenuta sempre a ridosso del tetto. Il rapporto tra riserve e circolazione è stato sempre superiore quanto imposto dalla legge.

Anche il Banco di Napoli (graf. 5) è costretto a ridurre la circolazione per rientrare nel tetto dei 146,5 milioni. Negli anni successivi si mantiene uniforme, con piccole oscillazioni. Guardando alla circolazione del Banco di Napoli, si ha l'impressione che l'imposizione del tetto abbia impedito una tendenza all'aumento della circolazione, iniziata nel periodo precedente. Il rapporto tra riserve e circolazione è stato sempre molto al di sopra del minimo di 1/3, previsto dalla legge.

Anche il Banco di Sicilia (graf. 6) nel 1874 ha dovuto ridurre la sua circolazione, per rientrare nel tetto all'emissione, pari a 36 milioni. Così, è passato dai 37 milioni nel 1873 a 34 milioni nel 1874; da allora la circolazione ha oscillato lungo un *trend* di maggiore stabilità rispetto al periodo precedente; non solo, ma in assoluto la circolazione è stata superiore agli anni precedenti. Anche le riserve sono diminuite, quasi dimezzandosi tra il 1874 e il 1875. Nel complesso, il rapporto tra riserve e circolazione risulta più stabile rispetto al periodo precedente. Ciò confermerebbe l'interpretazione secondo cui le forti oscillazioni registrate nel sotto-periodo precedente sarebbero da attribuirsi ad un processo di *trial and error*.

In conclusione, nonostante l'obiettivo di rimediare allo squilibrio di forze determinatosi nel periodo precedente, l'imposizione di tetti statici alla circolazione e l'attribuzione dei biglietti di piccolo taglio al consorzio hanno cristallizzato la disparità di condizioni tra gli istituti minori e la BNS, sottraendo alle banche regionali la possibilità di accrescere la loro circolazione. In generale, la circolazione privata delle banche si è tenuta infatti entro i limiti stabiliti dalla legge.

3.4 *Periodo 1881-1893*

3.4.1 *Gli eventi*

Il miglioramento della finanza pubblica, la conseguente stabilità nell'emissione consorziale e l'andamento disciplinato della circolazione privata condussero alla decisione di ripristinare la convertibilità.

La legge del 1881 abolì il corso forzoso dei biglietti consorziali e introdusse le seguenti misure: 1) ripristino della convertibilità a vista dei biglietti in metallo; 2) scioglimento del consorzio delle sei banche di emissione; 3) proroga del corso legale dei biglietti delle banche sino al 31 dicembre 1883; 4) variazione nella composizione delle riserve, che dovevano ora essere composte di moneta metallica avente corso nel Regno; 5) concessione del diritto di emissione per le sei banche fino al 31 dicembre 1889.

In particolare, si è previsto che lo scioglimento del consorzio avvenisse attraverso il rimborso da parte dello Stato del debito nei confronti del consorzio. I biglietti consorziali, passati a debito dello Stato, diventavano convertibili in parte in metallo ma in parte anche in biglietti di Stato, secondo il piano seguente:

a) i biglietti di piccolo taglio (50 centesimi, 1 lira e 2 lire) potevano essere convertiti presso tutte le tesorerie del Regno in moneta divisionaria di argento;

b) i biglietti di taglio maggiore di 5 lire potevano essere convertiti sia in oro che in argento presso alcune tesorerie (quelle delle grandi città) e in biglietti dello Stato presso le restanti tesorerie.

Inoltre, con la legge del 1881 si restituì alle banche la facoltà di assumere le decisioni in merito al tasso di sconto; tale concessione venne però in seguito revocata con un decreto del 1885, che riportò la manovra del tasso di sconto sotto il controllo del Ministro delle Finanze.

Il 12 agosto 1883 e il 30 novembre 1884 vennero emanati due decreti, convertiti in legge il 28 giugno 1885, che modificarono i limiti all'emissione delle banche. In conseguenza della legge, le banche potevano emettere in misura superiore ad 1/3 delle riser-

ve e del capitale, coprendo il 100% dell'eccesso con riserve costituite da 1/3 di oro e 1/3 d'argento. In seguito, nel giugno 1891 si aumentò il limite all'emissione a un quadruplo del capitale, lasciando invariato il limite rispetto alle riserve.

Con decreto del 5 luglio 1891 venne aumentato il tetto per la sola circolazione per conto dello Stato, che cessò però di essere contabilizzata come circolazione per conto delle banche.

Infine, con decreto del 30 agosto 1891 si modificarono le disposizioni che regolavano la riscontrata⁵⁰. In particolare, le banche vennero esentate dal rimborso dei biglietti emessi; di conseguenza, i biglietti degli altri istituti, che restavano nelle casse della banche, dovevano essere spesi. Tale misura, per lo più a favore degli istituti minori, era stata in parte anticipata da alcuni interventi assunti tra il 1883 ed il 1886, quando il governo chiese alla BNS e alla BN di non richiedere il rimborso in sede di riscontrata dei biglietti emessi dagli altri istituti.

Al di là delle modifiche normative, gli eventi monetari del periodo non possono essere compresi senza un accenno alla crisi che ha investito il paese nella seconda metà degli anni '80, di cui è bene ricordare, seppur schematicamente, i tratti essenziali. Nel 1887, scoppiò a Roma una crisi edilizia, che coinvolse anche alcuni istituti bancari — non di emissione. La crisi edilizia venne a sovrapporsi ad una crisi agricola, insorta già all'inizio degli anni '80, provocata a sua volta dall'apprezzamento della lira in termini reali e dalla diminuzione dei prezzi dei prodotti agricoli statunitensi, peggiorando le esposizioni delle banche. A ciò si aggiunsero gli effetti di disavanzi statali crescenti, accumulati a partire dal 1885, che venivano finanziati con prestiti esteri. La dipendenza dagli afflussi di capitale dall'estero divenne un fattore aggravante quando, per motivi sia politici che finanziari, tra cui la debolezza della lira, nella seconda metà degli anni '80 vi fu un'inversione di tendenza nei rapporti finanziari internazionali, con una restrizione del credito internazionale e il ritiro dei capitali esteri. La situazione economica del paese venne ulteriormente aggravata da una politica protezionistica seguita a partire dal 1887.

⁵⁰ v. DI NARDI G. [4], p. 335.

Questi eventi provocarono nel paese un deflusso di metallo, che pose problemi di convertibilità; temendo che aumenti del saggio di sconto potessero aggravare la crisi economica, nel 1885 lo Stato sottrasse alle banche di emissione la manovra del tasso di sconto, che era stata loro concessa con la legge del 1881.

Gli istituti di emissione furono interessati dagli eventi descritti soprattutto per via delle immobilizzazioni nei settori in crisi, come quello edilizio e quello agricolo. In ultimo, va rilevata che, alla fine del periodo, la cattiva gestione della Banca Romana, non solo per i profili dell'emissione ma per il complesso delle attività della banca, ha condotto al fallimento dell'istituto.

3.4.2 Le condizioni dell'emissione

La legge del 1891 avrebbe dovuto riportare il paese verso il regime delle convertibilità. Con la riforma del 1891, infatti, i meccanismi di creazione della liquidità dovevano tornare ad essere gli stessi che avevano caratterizzato la fase precedente al corso forzoso del 1866, con il metallo che fungeva da "moneta superiore" e la circolazione regolata dal rapporto di convertibilità.

Considerato il ruolo cruciale della regola delle redimibilità nella *note issuance competition*, il sottoperiodo considerato avrebbe dovuto segnare, in teoria, il ripristino delle condizioni di concorrenza, almeno sino alla nuova sospensione della convertibilità nel 1891.

Tuttavia, la pesante interferenza del governo, in questo periodo, alterò le regole della *note issuance competition* sotto diversi importanti aspetti.

Anzitutto, al fine di proteggere gli istituti minori dalle richieste di conversione effettuate dalle banche maggiori, il governo sospese di fatto e in più occasioni la convertibilità a livello interbancario. Già nel 1883 e, successivamente, nel 1886 lo Stato chiese alla BNS e alla BN di tenere in cassa i biglietti degli istituti minori, sostituendoli con i propri e rinunciando a chiederne la conversione; tra il 1887 e il 1888, i biglietti degli altri istituti accumulati nelle casse della BNS aumentarono da 37,3 milioni a 46,6.

L'impatto distorsivo di questi episodi di sospensione della convertibilità va visto non solo in relazione alle banche che ne hanno beneficiato, che comunque erano tenute a restituire i biglietti, ma soprattutto in relazione alle banche che hanno rinunciato a chiedere il rimborso, in quanto le operazioni di soccorso venivano effettuate nell'aspettativa di una forma di remunerazione⁵¹.

Secondo alcuni commentatori, la stessa legge del 1885 fu introdotta per aumentare l'elasticità dell'offerta degli istituti maggiori ed indurli così a mantenere i biglietti delle banche minori⁵².

Inoltre, in occasione della crisi economica nella seconda parte del periodo, lo Stato chiamò gli istituti di emissione a effettuare operazioni di salvataggio di alcune società in difficoltà, aumentando la liquidità del sistema.

Così, in occasione della crisi di diverse banche — non di emissione — nel 1887, a sua volta causata dalla crisi edilizia, la BNS venne autorizzata nel 1889 a emettere, senza copertura di riserva, 50 milioni, per effettuare operazioni di salvataggio. Nel complesso, il governo impose alla banca di effettuare prestiti alla Banca Tiberina, all'Esquilino, alla Fondiaria e alla Banca Popolare di Torino. A questi si aggiunge il prestito di 3,5 milioni alla provincia di Cagliari, effettuato senza copertura di riserva e voluto dallo Stato.

In occasione del prestito alla Tiberina, Pareto scrive: «la Banca Tiberina potette così pagare i suoi creditori, ma la Banca Nazionale non pagò i suoi: perché fu a quest'epoca che iniziò a non cambiare più i suoi biglietti»⁵³.

Sempre a finalità di “salvataggio” nel periodo della crisi, il governo concesse gli istituti di emissione 23 milioni di piastre borboniche, depositate in conto corrente, per accrescere le emissioni coperte al 100%.

L'interferenza con il processo di emissione arrivò poi al cul-

⁵¹ Scrive, ad esempio, PARETO V. [14] p. 19, a proposito della strategia della BNS: «ma perché la Banca Nazionale, che aveva comunque un'amministrazione onesta e abile, si lasciava trascinare su questa strada? La risposta è molto semplice: perché sperava, a forza di compiacere il governo, di ottenere il privilegio esclusivo dell'emissione».

⁵² V. SUPINO O. [23], p. 83.

⁵³ PARETO V. [14], p. 8.

mine con la sospensione ufficiale della riscontrata nel 1891. Modificando le regole della riscontrata, il governo annullò la convertibilità. Ne risultò un vero e proprio “corso forzoso”, esteso alla circolazione privata di tutte le banche.

Verso la fase finale del periodo, anche la convertibilità a livello del pubblico venne ostacolata, con l'appoggio dello Stato: è celebre una sentenza del tribunale civile e penale di Torino, che, a fronte del rifiuto del Banco di Napoli di cambiare i suoi biglietti a seguito della richiesta di un privato, dichiarò «la incompetenza dell'autorità giudiziaria a statuire in merito alle domande (di conversione) (...)»⁵⁴.

Nel complesso, le condizioni dell'emissione sono state alterate non solo per i singoli episodi di sospensione della convertibilità e per le operazioni di salvataggio volute dal governo, ma soprattutto per le aspettative di “remunerazione” generate dalla collaborazione con la linea del governo.

3.4.3 Il comportamento delle banche

Il ritorno alla convertibilità, previsto dalla legge del 1881, divenne effettivo solo nel 1883. Nel periodo che va dal 1883 al 1891, data di sospensione ufficiale della riscontrata, due elementi caratterizzano il comportamento delle banche di emissione: l'aumento generalizzato della circolazione e una cattiva gestione dei portafogli. Sotto entrambi i profili, le vicende degli istituti di emissione si intrecciano con le politiche seguite dal governo.

Sulle prime, il cambio dei biglietti non pose particolari problemi. Inizialmente, le richieste di conversione provenivano soprattutto dalle altre banche; ad esempio, nel primo anno di convertibilità, solo il 17,17% delle operazioni avvenne per i privati⁵⁵. Probabilmente le richieste di conversione nel periodo iniziale erano determinate dai rancori accumulati nel tempo tra gli istituti di emissione, anche a causa dei privilegi di cui aveva goduto la BNS.

⁵⁴ v. DI NARDI G. [4], p. 349.

⁵⁵ v. SUPINO C. [23], p. 81

Il governo intervenne già da subito per tutelare gli istituti minori, chiedendo alle banche maggiori di sospendere la conversione. Così, già nel 1883 la BNS immobilizzò della BNT per un valore di 4,9 milioni, 1,4 milioni della BTC e 4,5 milioni della Banca Romana, mentre il Banco di Napoli immobilizzò 2,5 milioni della BR⁵⁶.

Successivamente, a seguito di pressioni da parte della Banca Romana, il governo chiese nel 1886 alla BNS di immobilizzare 4,5 milioni della BR, divenuti in seguito 6 e poi 15 milioni, e al Banco di Napoli 3,8 milioni.

I biglietti degli altri istituti continuavano in tal modo ad accumularsi nelle casse della BNS. L'aumento maggiore si è verificato tra il 1883 e il 1887: dal 1884 al 1885 i biglietti aumentarono del 66%; nei due anni successivi aumentarono del 47% e del 54%. Successivamente l'andamento si stabilizzò. In termini assoluti, i biglietti in cassa erano pari a 10.440.000 lire nel 1883; divennero 44.953.000 nel 1889. È interessante notare che nel corso del 1891, anno della sospensione ufficiale della riscontrata, solo nel mese di giugno i biglietti nelle casse della BNS furono pari a 62.887.000, per una media annuale di 30.498.750⁵⁷.

L'aumento di circolazione si manifestò già a partire dal 1883, data del primo episodio di sospensione della convertibilità, e raggiunse le proporzioni maggiori proprio per gli istituti principali, la BNS e il BN (graff. 2 e 5)⁵⁸.

Tra il 1883 e il 1885 anche la BNT e la BS aumentarono la loro circolazione, sebbene non in modo paragonabile alle due banche più grandi (graff. 3 e 6). In particolare, la BNT è riuscita ad aumentare la circolazione dei suoi biglietti nel 1884, ritirando i

⁵⁶ Sul punto, v. SUPINO C. [23], p. 82.

⁵⁷ I dati presentati rappresentano la media annuale dei dati mensili raccolti da DE MATTIA R. [3], tav. 19, «dettaglio mensile delle riserve e dei valori in cassa degli Istituti di emissione», voce 23.

⁵⁸ L'aumento di circolazione degli istituti, ad eccezione della BNS e della BTC, è in parte spiegabile alla luce di un processo di espansione territoriale. In particolare, le province in cui i biglietti degli istituti avevano corso legale aumentarono, infatti, da 25 nel 1883 a 67 nel 1886 a 68 nel 1890 per il BN; da 7 nel 1883 a 25 nel 1884 a 60 nel 1885 per la BS; da 9 nel 1883 a 25 nel 1884 a 47 nel 1887 per la BNT; da 11 nel 1883 a 31 nel 1885 a 40 nel 1886 a 42 l'anno successivo per la BR v. RIPA DI MEANA A. - SARCINELLI M. [16], tavola 4, p. 130.

biglietti immobilizzati presso la BNS; nello stesso periodo, ha ridotto drasticamente le spese per la riscontrata⁵⁹.

La circolazione della Banca Romana aumentò in misura considerevole a seguito della seconda sospensione della riscontrata, ossia a partire dal 1887 (graf. 7); inoltre, accanto alla circolazione ufficiale si scoprì per la Banca Romana una circolazione clandestina.

La circolazione della BTC è invece rimasta sempre pressoché costante, registrandosi solo una lieve aumento, in media, rispetto al periodo precedente (graf. 4).

Gli aumenti della circolazione, ad eccezione del caso del BN, si accompagnarono ad aumenti del rapporto tra riserve e circolazione. Sotto questo profilo, infatti, non sembrerebbe che gli istituti di emissione abbiano emesso in misura sproporzionata rispetto alle riserve. Considerato però che, soprattutto a partire dal 1887, le banche operarono in un contesto di crisi economica e che per effetto di tale circostanza accumularono ingenti sofferenze, l'effetto distorsivo della sospensione della convertibilità è probabilmente da ricercarsi nella mancata contrazione delle emissioni che, date le immobilizzazioni delle banche, ci si sarebbe dovuti attendere.

Infatti, negli anni che vanno dal 1885 al 1888 gli istituti hanno dovuto subire richieste di conversione molto frequenti, che hanno ridotto il tempo di circolazione delle banconote⁶⁰; in alcuni casi, gli istituti sono dovuti ricorrere a degli espedienti per non cambiare i loro biglietti.

La situazione era ulteriormente aggravata dall'impossibilità di utilizzare la leva dello sconto per contenere la fuga di metallo, dovuta alla crisi economica.

Alla base dell'aumento della circolazione degli istituti, tuttavia, non c'è solo la sospensione della convertibilità interbancaria, ma una sollecitazione attiva da parte dello Stato. Scrive Di Nar-

⁵⁹ v. SUPINO C. [23], p. 93

⁶⁰ In particolare, il periodo medio di circolazione delle banconote per il complesso degli istituti, pari a 133 giorni nel 1884, è andato diminuendo sino al 1887, quando era di 81 giorni, per poi aumentare nel 1889, raggiungendo il valore di 91 giorni; nel 1891 il periodo medio di circolazione era tornato a 157 giorni. v. RIPA DI MEANA A. - SARCINELLI M. [16], tav. 6, pag. 132.

di [4]: «Nel 1889 fu anzi lo stesso governo a sollecitare le banche di emissione ed in primo luogo la Banca Nazionale del Regno a soccorrere le banche maggiormente impegnate nei finanziamenti all'industria edilizia»⁶¹. Tale situazione è stata documentata anche da Supino [22]: «(...) il governo non solo rinuncia al proposito di far rientrare le banche nella legalità (nel rispetto dei limiti di circolazione), ma le spinge esso medesimo ad eccedere nelle emissioni, domandando aiuti per gl'istituti di credito pericolanti».

Per quanto riguarda i cattivi portafogli delle banche, il fenomeno ha riguardato tutti gli istituti, ad eccezione della BTC. Di Nardi [4] ha documentato come, a partire dal 1887, la scadenza media del portafoglio fosse aumentata per gli istituti di emissione e come, soprattutto, fosse mutata la struttura del portafoglio cambiario, che comprendeva «in larga misura mutui fondiari ed edilizi e sovvenzioni agli speculatori di ogni genere»⁶². Inoltre, nel periodo considerato, ad eccezione della BTC e della BNT, tutte le banche nel periodo considerato hanno accumulato sofferenze.

Secondo Pareto [14], nel complesso le banche di emissione arrivarono ad immobilizzare una somma poco inferiore al doppio del capitale e delle riserve⁶³.

Il fenomeno delle immobilizzazioni va interpretato alla luce degli stessi fattori che hanno determinato l'aumento della circolazione, ossia le operazioni di salvataggio richieste dal governo agli istituti. Così come le banche hanno potuto aumentare la circolazione senza risentire del vincolo della convertibilità, forti della sollecitazione in tal senso del governo, così hanno gestito il loro portafoglio, immobilizzando delle risorse che, in regime di convertibilità, avrebbero dovuto restare nella disponibilità degli istituti.

Scriva sempre Pareto [14], a proposito delle immobilizzazioni: «Come hanno potuto prodursi questi fatti? Evidentemente la prima condizione che li ha resi possibili è che le banche sono state sollevate dall'obbligo di scambiare a vista i biglietti contro la

⁶¹ v. DI NARDI G. [4], p. 332.

⁶² v. DI NARDI G. [4], pp. 394-6.

⁶³ v. anche DI NARDI G. [4], pp. 407-18.

moneta buona. Se queste non avessero avuto il diritto di emettere ciò che il professor Ferrara chiama la 'falsa moneta legale', si sarebbero ben guardate dal disporre in questo modo delle risorse; o, se qualche banca fosse stata così imprudente da farlo, avrebbe dovuto da tempo liquidare».

Conclusioni

Benché l'esperienza italiana non possa essere considerata un caso di *free-banking*, il modello ha fornito un criterio per stabilire in quali circostanze, nel periodo compreso tra il 1861 e il 1893, si è potuto sviluppare un processo concorrenziale nell'attività di emissione e in quali, invece, può escludersi che le banche abbiano operato in concorrenza.

In un regime di monete scambiate alla pari nell'ambito di un sistema aureo (in realtà, in Italia, il bimetallismo), il processo concorrenziale presuppone la convertibilità delle monete sia a livello interbancario che a livello del pubblico⁶⁴.

Nel caso italiano, a parte la parentesi tra il 1861 e il 1866, non solo la convertibilità è stata in vario modo sospesa, ma in diverse occasioni lo Stato è intervenuto nell'attività di emissione, sollevando le banche dal vincolo della redimibilità, anche in periodi di convertibilità. La disponibilità dello Stato a modificare, ufficialmente o di fatto, le regole del gioco ha distorto la reazione degli istituti, soprattutto nei periodi di crisi.

Già la dichiarazione del corso forzoso del 1866 ha rappresentato un precedente emblematico della possibilità di interazione, al di fuori dalle regole, tra il governo e le banche. In quell'occasione, la BNS è stata "premiata" dell'appoggio finanziario concesso allo Stato con l'adozione della misura; allo stesso tempo, lo Stato ha dato prova della disponibilità a sospendere la convertibilità per far fronte alle crisi, anche se di natura esogena.

Il passaggio dal corso forzoso della BNS al regime consorziale

⁶⁴ Il ruolo della convertibilità nel sistema di libera emissione di moneta da parte delle banche è stato sostenuto anche da illustri commentatori del tempo. v., ad esempio, FERRARA F. [7].

ha risposto al disegno di riequilibrio delle forze in gioco nel sistema bancario. I due regimi hanno forti similitudini: in entrambi è prevista sia una circolazione irredimibile (prima biglietti della BNS e poi consorziali), che funge da base monetaria e condiziona la liquidità delle altre banche, sia una circolazione privata, soggetta alle regole della convertibilità, ma limitata in rapporto alle riserve e/o al capitale. La differenza è nei soggetti che beneficiano della misura: nel primo episodio la BNS, nel regime consorziale sono gli istituti minori. In entrambi i casi, data la presenza di un'emissione inconvertibile, l'imposizione dei limiti e la regolamentazione del taglio, la circolazione complessiva non può dirsi l'esito di un processo concorrenziale.

In ultimo, il periodo del ripristino della convertibilità è particolarmente interessante, per via del contrasto tra le condizioni stabilite a livello ufficiale e le condizioni vigenti di fatto. Di fatto, lo Stato ha sollevato gli istituti minori dalla regola della convertibilità interbancaria, intercedendo a loro favore presso le banche principali; inoltre, ha demandato agli istituti di emissione il compito di effettuare i salvataggi durante la crisi. L'interazione tra lo Stato e banche ha reso vana la regola della convertibilità, legittimando le banche ad espandere la circolazione. La sospensione della regola è stata poi ufficializzata nel 1891.

Nel complesso, la definizione dell'esperienza italiana come un caso di concorrenza nell'emissione non sembra potersi accogliere.

Tuttavia, l'esperienza italiana costituisce una conferma indiretta del modello di *free-banking*, relativamente al ruolo di riequilibrio della convertibilità. Nei momenti e per gli istituti per i quali era in vigore la redimibilità, l'emissione è stata sempre equilibrata: non si sono avute impennate nella circolazione e il rapporto con le riserve è rimasto stabile. Un esempio del vincolo è rappresentato dalla condizione delle banche minori negli anni 1866-1873: a fronte di un aumento della liquidità, dovuta all'espansione della circolazione della BNS, le banche che hanno aumentato l'emissione in proporzione maggiore rispetto alla domanda si sono scontrate con costi crescenti sostenuti per la riscontrata, come previsto dal modello. Quando invece la convertibilità è stata sospesa, si è manifestata subito la tendenza all'au-

mento della circolazione: ad esempio, durante il corso forzoso dei biglietti della BNS, l'abbattimento dei costi di emissione ha condotto all'espansione della circolazione, frenata solo dall'imposizione del tetto.

Inoltre, la circostanza che, eccezion fatta per l'ultimo periodo, gli istituti minori non abbiano intrapreso processi di espansione territoriale rappresenta un'ulteriore conferma dei costi associati alla circolazione, come ipotizzato nel modello.

Il contrasto tra le conclusioni che emergono e la tesi prevalente, secondo cui il periodo analizzato rappresenta un esempio di concorrenza, impone una riflessione sui motivi della diffusione di tale tesi. Alla base di tale giudizio sembrano esserci in alcuni casi l'assenza di un modello di riferimento per l'analisi della concorrenza nell'emissione e, in altri casi, la mancata considerazione del ruolo dello Stato.

Per quanto riguarda il primo aspetto, in molti contributi ci si è limitati ad identificare la pluralità delle banche di emissione con il regime di concorrenza, senza individuare i meccanismi che regolano il processo concorrenziale. In tale limite sono incorsi anche illustri commentatori. Ad esempio, nella dettagliata e ricchissima ricostruzione del periodo effettuata da Di Nardi [4], il periodo di corso forzoso della BNS viene definito di concorrenza, senza che tale giudizio venga mai motivato sotto il profilo teorico⁶⁵.

Per quanto riguarda il secondo aspetto, in altri contributi il periodo in questione è stato analizzato alla luce di un modello di riferimento⁶⁶; tuttavia, non sempre si è considerata la discrepanza tra le regole del gioco ufficiali e le regole effettive. Ciò ha condotto ad attribuire alla concorrenza monetaria la responsabilità delle crisi finanziarie, in quanto, nel tentativo di aumentare le

⁶⁵ Ad esempio, a p. 147 si legge: «I primi otto anni del corso forzoso (...) possono considerarsi come il periodo della libertà di emissione in Italia, sia per le molte banche ed istituzioni che, pur non autorizzate, di fatto concorsero alla creazione della moneta cartacea ed ebbero la loro influenza sulle condizioni di mercato, sia per la libertà di cui usufruirono le stesse banche riconosciute dalla legge come banche di emissione nel moltiplicare e diffondere i propri segni monetari», corsivo aggiunto.

⁶⁶ v., ad esempio RIPA DI MEANA A. - SARCINELLI M. [16] e la nota 13.

emissioni, le banche avrebbero accumulato cattivi portafogli. Tuttavia, le decisioni di emissione nell'ultima fase non scaturirono da un processo concorrenziale, in quanto proprio il governo aveva di fatto vanificato la regola della convertibilità ben prima del 1891. Così, quand'anche vi fosse stata inizialmente una tendenza agli impieghi cattivi delle attività, si è impedito che il meccanismo della concorrenza nell'emissione inducesse le banche a modificare il portafoglio, al fine di assicurare la liquidità necessaria a far fronte alle conversioni. Lo stesso De Viti De Marco, pur sostenitore della banca unica, ha attribuito espressamente la causa della pessima qualità degli attivi bancari alla sospensione della convertibilità e alla dipendenza delle banche dal governo⁶⁷.

Infine, va aggiunto che, presso i commentatori del tempo, l'identificazione dell'esperienza italiana come un caso di concorrenza è stata spesso strumentale alla legittimazione di un ruolo più attivo dello Stato in tempi di crisi. Come testimonia Pareto, infatti, benché negli anni immediatamente precedenti la crisi della Banca Romana, il Governo avesse sollevato la banca dall'obbligo della convertibilità interbancaria, i commenti del periodo tendevano ad attribuire alla concorrenza le difficoltà della banca, per poi individuare la soluzione nella sospensione della convertibilità. Così, ad esempio, «(...)si pretendeva che la causa (della crisi della Banca Romana) non fosse altro che la concorrenza fatta dalle grandi banche alle piccole, per cercare di distruggerle. (...)»; “dal momento che la concorrenza, questo frutto appetato del *laissez-faire*, era riconosciuta la causa di tutti i mali, era dovere di un governo saggio intervenire per limitarla. (...) e per decreto reale il 30 agosto 1891 le banche non furono più obbligate a cambiare i loro biglietti, presentati da un'altra banca, se non fino all'ammontare dei biglietti, presenti in cassa, della banca che chiedeva la conversione»⁶⁸.

⁶⁷ V. REALFONZO R. - RICCI C. [15].

⁶⁸ V. PARETO V. [14], p. 25.

1. - La banca di emissione in *free-banking*

Il modello analizza le condizioni di massimizzazione del profitto di una banca di emissione in regime di *free-banking*. L'obiettivo è vedere se la singola banca ha incentivo a limitare l'emissione di moneta in presenza di convertibilità⁶⁹; successivamente, la condizione della convertibilità sarà rimossa, e si vedrà come questa circostanza modifica l'equilibrio della banca. Il modello è stato costruito incorporando nel modello *standard* dell'impresa bancaria⁷⁰ la funzione di emissione dei biglietti.

Nel modello si suppone che i biglietti emessi siano convertibili in oro ad un tasso prestabilito, che dipende dal contenuto in oro dall'unità monetaria e dal prezzo dell'oro sul mercato internazionale. Le regole di funzionamento sono simili a quelle che prevalgono in un regime di *gold standard*. Il sistema dei prezzi si può considerare esogeno, per la singola banca, in quanto la singola banca non è in grado di determinare l'offerta complessiva di moneta. Si suppone inoltre che il sistema di libertà bancaria sia già maturo, ossia le banche accettano reciprocamente i loro biglietti alla pari, minimizzando il bisogno di riserva metallica.

Il vincolo di bilancio della banca è rappresentato da: $A + R = B + D + O$. L'attivo (A) è rappresentato dai prestiti ed è dato all'inizio del periodo. Il ricavo associato (Y) è una funzione di probabilità con funzione di densità $g(Y)$ data per il periodo corrente; $g(Y)$ è funzione del rischio associato al tipo di prestito, misurato dallo scarto tipo $\sigma(Y)$ e del grado di diversificazione del portafoglio, misurato dalla covarianza.

⁶⁹ Il modello non considera l'effetto delle decisioni dell'insieme delle banche sull'equilibrio macroeconomico.

⁷⁰ Per il modello convenzionale di massimizzazione del profitto dell'impresa bancaria, v.: BALTENSPERGER E. [1]; KLEIN M.A. [12]; ROCHET - FREIXAS [17]; SANTOMERO A.M. [19].

Rispetto al modello dell'impresa bancaria moderna, è stata introdotta un'ulteriore modalità di detenzione degli impegni a vista, ossia i biglietti (B), e, quindi, i costi associati a tale attività, ossia $C=f(B)$. I biglietti rappresentano un'alternativa ai depositi nel detenere liquidità e effettuare le operazioni di pagamento; la differenza tra biglietti e depositi è che i primi non vengono remunerati. C rappresenta i costi che la banca sostiene quando aumenta la sua circolazione cartacea; tali costi sono associati all'accettabilità dei biglietti e aumentano all'aumentare della circolazione.

La funzione del profitto della banca di emissione, in regime di *free-banking*, è data quindi da:

$$(1) \quad \Pi = E(Y) - C - r_y R - r_o O - r_d D - r_k (A+R-B-D-O) - S - L^{71}$$

dove:

$E(Y)$	= il ricavo atteso dei prestiti;
C	= $f(A, R, D, B)$ e rappresenta la funzione dei costi, associati sia alla gestione dell'attivo che a quella del passivo;
R	= le riserve
$r_y R$	= il costo di immobilizzo delle riserve, che sono funzione sia dei depositi che dei biglietti ⁷² , ed è pari al ricavo atteso dall'impiego delle stesse;
r_y	= $E(Y)/A$ = rendimento atteso del portafoglio;
$r_k (A+R-B-D-O)$	= il costo di immobilizzo del capitale, dove $K = (A+R-B-D)$;
D	= depositi;
O	= altri debiti;
$r_d D$	= il costo associato ai depositi;
$r_o O$	= il costo associato ad altre forme di debito;

⁷¹ Un modello simile di massimizzazione del profitto si trova in WHITE L.H. [26], ripreso da WHITE L.H. [24]; il modello però non considera il capitale come variabile endogena e non analizza le condizioni di secondo ordine nella massimizzazione del profitto.

⁷² *A priori* non è possibile ipotizzare l'uguaglianza tra la percentuale di riserva richiesta sui biglietti e quella richiesta sui depositi. Dipende dalla fiducia che il pubblico ha nella banca e dalla convenienza nell'uso dei biglietti.

S = i costi attesi di fallimento;
 L = i costi attesi di liquidità.

Il ricavo della banca non comprende solo il reddito derivante dall'impiego dei depositi a vista nel senso dell'impresa tradizionale, ma anche il reddito derivante dall'impiego dei depositi in metallo effettuati a fronte del ritiro di biglietti della banca, dedotta la quota destinata alla riserva. La differenza tra il valore dei debiti a vista (depositi a vista e biglietti) e la riserva viene utilizzata dalla banca per effettuare i prestiti.

Oltre all'assenza di retribuzione per i biglietti, la differenza tra depositi a vista e biglietti è che, data la maggiore velocità delle richieste di conversione dei biglietti in oro rispetto alle richieste di ritiro dei normali depositi (i depositi circolano tra banche, mentre i biglietti devono essere accettati dal pubblico nelle operazioni di pagamento), nel caso di emissione dei biglietti la banca deve detenere una frazione di riserve maggiore.

Per quanto riguarda i costi di fallimento, si ipotizza che la banca sia a responsabilità limitata. Si ha fallimento quando si verifica la seguente condizione:

$$Y - r_d D - r_0 O - C < -K$$

ossia quando la perdita è superiore al capitale:

$$Y - r_d D - r_0 O - C < -(A + R - D - O - B)$$

Da tale definizione è possibile ricavare la soglia di solvibilità Y^* :

$$Y < (1 + r_d) D + (1 + r_0) O + C - A - R = Y^*$$

La probabilità di fallimento è data da:

$$\int_{-\infty}^{Y^*} g(Y) dY;$$

il costo di fallimento per gli azionisti (a) è costituito dall'insieme

dei seguenti costi: spese di liquidazione, perdita dell'investimento iniziale, rinuncia ai ricavi futuri attesi. Tali costi non variano in funzione dell'entità della perdita. Di conseguenza, il costo atteso di fallimento degli azionisti si può definire con l'espressione seguente:

$$S = a \int_{-\infty}^{Y^*} g(Y) dY$$

Per la banca a responsabilità limitata, si può dunque ritenere che i costi di fallimento siano dati *ex-ante* ed indipendenti dal *deficit* di capitale; qualunque sia il livello di perdita, tale livello non influenzerà i costi attesi di fallimento.

Per quanto riguarda i costi di liquidità, si ha illiquidità della banca quando le richieste di conversione (X) sono superiori alle riserve detenute dalle banche; le richieste di conversione seguono la legge dei grandi numeri e possono essere espresse sotto forma di probabilità. La probabilità di incorrere in una situazione di illiquidità è data dall'espressione seguente:

$$\int_R^{\infty} f(X/B, D) dX^{73}$$

con $f(X/B, D)$, cioè la funzione di densità associata alla probabilità di illiquidità e condizionata dall'ammontare sia dei biglietti che dei depositi.

La funzione di conversione $f(X)$ è condizionata al numero di biglietti emessi e all'ammontare dei depositi. All'aumentare delle emissioni, a mano a mano che ci si avvicina al punto in cui l'offerta di biglietti diventa pari alla domanda, le richieste di conversione si fanno più frequenti; se la riserva non aumenta in proporzione, la probabilità del verificarsi di crisi di liquidità aumenta.

Il costo di aggiustamento p si considera funzione del *deficit*

⁷³ Questa formulazione della funzione di domanda di conversione è di WHITE L.H. [24].

di riserva ($X-R$) e deriva dalla necessità urgente di procurarsi la moneta “superiore”, nella quale si effettuano sia le compensazioni bancarie che le conversioni dei biglietti richieste dal pubblico. In una situazione di illiquidità, la banca si procurerà la moneta “superiore” ad un costo aggiuntivo rispetto a quello vigente nel mercato interbancario. I canali attraverso i quali la banca si procura la liquidità sono due: 1) chiedendo in prestito la moneta superiore, ad un tasso di interesse che dipende dalla solvibilità della banca (quindi dal rapporto K/A) e dal suo portafoglio; 2) vendendo titoli di breve periodo, particolarmente liquidi.

Il costo di aggiustamento dipende dunque sia dalla solvibilità della banca che dalla percentuale di titoli liquidi di breve periodo detenuti nel portafoglio (A_1/A):

$$L = \int_R^\infty p\left(\frac{K}{A}, \frac{A_1}{A}\right)(X - R)f(X/B, D)dX;$$

È possibile ora individuare la quantità di emissione che massimizza il profitto della banca.

Data la funzione del profitto, le condizioni di primo e secondo ordine rispettivamente:

$$(2) \quad \frac{\delta \Pi}{\delta B} = r_{K(B)} - \frac{\delta C(B)}{\delta B} - \frac{[r_Y] \delta R}{\delta B} - \frac{\delta S}{\delta B} - \frac{\delta L}{\delta B} = 0$$

$$(3) \quad \frac{\delta \Pi}{\delta B^2} = r^2_{K(B)} - \frac{\delta^2 C(B)}{\delta B^2} - \frac{\delta^2 R}{\delta B^2} - \frac{\delta^2 S}{\delta B^2} - \frac{\delta^2 L}{\delta B^2} < 0$$

La condizione di 1° ordine può risciversi nel modo seguente:

$$(2bis) \quad r_{K(B)} = \frac{\delta C(B)}{\delta B} + \frac{[r_Y] \delta R}{\delta B} + \frac{\delta S}{\delta B} + \frac{\delta L}{\delta B}$$

Condizione necessaria perché si abbia massimizzazione del profitto è che il ricavo marginale derivante dall'emissione di biglietti sia pari al costo marginale dell'emissione.

Per quanto riguarda il lato sinistro dell'uguaglianza, *ceteris paribus*, l'emissione di biglietti rappresenta una risorsa alternativa al capitale. Di conseguenza, (r_K) rappresenta la riduzione di costo che la banca realizza sostituendo il capitale con i biglietti ed è pari al rendimento del capitale. Dal momento che si suppone che il mercato dei capitali sia concorrenziale, (r_K) può considerarsi un dato esogeno. Di conseguenza, (r_K) sarà costante:

$$(4) \quad r_K(B) = k$$

Per quanto riguarda $C(B)$, seguendo White [26], si ipotizza:

$$(5) \quad \frac{\delta C(B)}{\delta B} > 0$$

Infatti, $C(B)$ rappresenta soprattutto i costi sostenuti per incrementare l'accettabilità della circolazione e il tempo di detenzione dei biglietti da parte del pubblico⁷⁴. In particolare, tali costi⁷⁵ sono finalizzati a: 1) convincere i negozi ad accettare i biglietti; 2) facilitare la conversione attraverso una rete di succursali; 3) rafforzare la fiducia del pubblico; 4) ridurre i rischi di falsificazione; 5) migliorare le caratteristiche dei biglietti, al fine di aumentarne la comodità d'uso e il gradimento presso il pubblico.

Per quanto riguarda le riserve, seguendo Selgin [20] si distingue tra due tipi di riserve: la riserva normale (R_N) e la riserva precauzionale (R_p). R_N rappresenta la riserva che la banca costituisce in funzione del livello atteso del saldo compensatorio. Si può ritenere che la domanda media delle riserve normali, al netto delle compensazioni, abbia un andamento normale ($\mu = 0$ e σ^2). Di conseguenza:

$$(6) \quad \frac{\delta R_N}{\delta B} > 0$$

⁷⁴ L'ultimo aspetto è particolarmente rilevante in quanto consente alla banca di incrementare il portafoglio.

⁷⁵ La composizione dei costi associati all'emissione di biglietti in regime di libertà di emissione è molto diversa dal caso della banca centrale che emette in regime di monopolio, in quanto, nell'ultimo caso, i costi di "produzione" dei biglietti sono solo i costi di stampa e possono considerarsi quasi nulli.

R_p rappresenta la riserva che la banca costituisce in funzione della volatilità attesa dei saldi compensatori negativi. È possibile ipotizzare che, all'aumentare dell'emissione, a parità di saldi compensatori netti, aumenteranno i saldi negativi lordi (G) e, di conseguenza, la volatilità delle richieste di conversione (σ_G^2):

$$RP = f(\sigma_G^2) = f(h(G))$$

con $f' > 0$ e $h' > 0$

Di conseguenza:

$$(7) \quad \frac{\delta R_p}{\delta B} > 0$$

Per quanto riguarda i costi di fallimento, si può ritenere che la derivata prima dell'espressione sia costante, in quanto si è ipotizzato che la banca sia a responsabilità limitata⁷⁶:

$$(8) \quad \frac{\delta S}{\delta B} = a$$

Per quanto riguarda i costi di liquidità, all'aumentare dell'emissione, *ceteris paribus*, aumentano sia la probabilità che si verifichi $(X-R) > 0$ che i costi di liquidità (p). I costi di liquidità aumentano sia perché all'aumentare di B diminuisce K ($K = A + R - D_d - O - B$) e, di conseguenza, si riduce il rapporto K/A , sia perché, a mano a mano che la banca si procura liquidità vendendo i titoli più liquidi, si riduce il rapporto A_1/A e aumenta lo sconto che la banca dovrà pagare per procurarsi la moneta superiore.

Di conseguenza, si avrà che:

$$(9) \quad \frac{\delta L}{\delta B} > 0$$

Dal momento che sia il ricavo marginale che il costo margi-

⁷⁶ Nel caso in cui la banca sia una società a responsabilità illimitata, si può ipotizzare che il tasso di aumento dei costi di fallimento sia crescente con tasso di variazione crescente. Ciò rafforzerebbe la condizione di secondo ordine.

nale sono positivi, la condizione di 1° ordine si può ritenere verificata.

Consideriamo quindi la condizione di 2° ordine. Tale condizione può risciversi nel modo seguente:

$$(3 \text{ bis}) \quad r^2_{K(B)} < \frac{\delta^2 C(B)}{\delta B^2} + \frac{\delta^2 R}{\delta B^2} + \frac{\delta^2 S}{\delta B^2} + \frac{\delta^2 L}{\delta B^2}$$

Vista la (8), la condizione si riduce a:

$$(10) \quad r^2_{K(B)} < \frac{\delta^2 C(B)}{\delta B^2} + \frac{\delta^2 R}{\delta B^2} + \frac{\delta^2 L}{\delta B^2}$$

con:

$$(11) \quad r^2_{K(B)} = 0$$

Di conseguenza, la (3) diventa:

$$(12) \quad \frac{\delta^2 C(B)}{\delta B^2} + \frac{\delta^2 R}{\delta B^2} + \frac{\delta^2 L}{\delta B^2} > 0$$

È possibile ipotizzare che quando la banca si avvicina alla posizione di equilibrio, l'aumento dei costi associati all'accettabilità dei biglietti diventi crescente. Tale andamento è dato dal fatto che, per poter incrementare la sua attività, la banca deve favorire la detenzione dei biglietti. Più l'emissione di biglietti cresce, più la banca rischia di sovraemettere. In un primo momento, la sovraemissione si manifesta con il ritorno più frequente dei biglietti nelle operazioni di compensazione; ciò rende più difficoltoso l'impiego dei depositi nelle attività di prestito. Quando l'emissione raggiunge una massa tale da mettere in crisi la convertibilità, diminuirà la disponibilità delle altre banche ad accettare i biglietti dell'istituto; se la banca continua ad emettere nonostante la frequenza con cui i biglietti ritornano per la conversione, si giungerà ad un punto in cui lo scambio non potrà più avvenire al tasso prefissato, ma l'istituto dovrà accettare di pagare uno sconto. Infine, se l'emissione continua, la banca diventerà insolubile.

Si può ritenere che il costo per mantenere i biglietti in circolazione aumenti a un ritmo crescente già dal momento in cui il ritorno dei biglietti diventa più frequente. Di conseguenza, varrà l'ipotesi:

$$(13) \quad \frac{\delta^2 C(B)}{\delta B^2} > 0$$

Dal momento che la componente precauzionale delle riserve aumenta ad un tasso crescente in funzione della variazione delle riserve, si avrà che:

$$(14) \quad \frac{\delta^2 R}{\delta B^2} > 0$$

Per quanto riguarda $\delta^2 L / \delta B^2$, l'aumento del costo di liquidità associato alla diminuzione del rapporto (A_1/A) e alla diminuzione del rapporto (K/A) giustifica l'ipotesi:

$$(15) \quad \frac{\delta^2 L}{\delta B^2} > 0$$

i costi di liquidità aumentano in misura crescente all'aumentare dell'emissione⁷⁷. A mano a mano che la banca si avvicina alla posizione di equilibrio, i biglietti tornano per essere convertiti e non possono essere mantenuti in circolazione; di conseguenza, non contribuiscono più alla crescita del portafoglio. Ciò significa che, se in condizioni di normalità si può ritenere che la pendenza della curva dei costi di liquidità sia lievemente crescente, in situazione di sovraemissione, (L) aumenterà in misura rapidamente crescente, sino a divenire verticale. Infatti, quando la crisi di illiquidità è causata da sovraemissione, le richieste di conversione diventano elevate, la fiducia nella capacità della banca di far fronte alla conversione si riduce e il costo associato al reperimento della liquidità si impenna.

⁷⁷ I modelli di *free-banking* possono prevedere clausole di sospensione temporanea di convertibilità, finalizzate a risolvere le crisi di liquidità di breve periodo; v. GORTON G. - MULLINEAUX [10]. Tali clausole prevedono, ad esempio, la corresponsione di un tasso di interesse a fronte della rinuncia a ottenere la conversione nell'immediato; il tasso viene stabilito al momento dell'apertura del conto.

Da quanto sinora detto, è possibile concludere che nel corso dell'attività "normale" della banca esiste una quantità ottima di emissione che massimizza il profitto dell'impresa bancaria: l'esistenza di costi crescenti di circolazione, di immobilizzo delle riserve e di liquidità associati all'emissione vincola il comportamento della banca in regime di convertibilità.

2. - Il regime di corso forzoso

Vediamo ora come varia l'equilibrio della banca con l'introduzione del corso forzoso.

Con il corso forzoso, cessa la convertibilità dei biglietti emessi dalla banca nella moneta superiore. Di conseguenza, la massa di biglietti in circolazione dovrà considerarsi "moneta esterna" e costituirà base monetaria.

Tali eventi implicano una modifica delle condizioni di massimizzazione del profitto. La banca non ha più necessità di costituire risorse al fine di garantire la convertibilità dei biglietti, in quanto questi non sono più rimborsabili, né si potranno verificare crisi di liquidità o di solvibilità collegate alla difficoltà di conversione. Possiamo dunque considerare che:

$$(16) \quad \frac{[r_Y] \delta R}{\delta B} = 0$$

$$(17) \quad \frac{\delta L}{\delta B} = 0$$

Di conseguenza, le condizioni di massimizzazione diventeranno rispettivamente:

$$(18) \quad \frac{\delta \Pi}{\delta B} = r_{K(B)} - \frac{\delta C(B)}{\delta B} = 0 \quad (1^\circ \text{ ordine})$$

$$(19) \quad \frac{\delta^2 \Pi}{\delta B^2} = r^2_{K(B)} - \frac{\delta^2 C(B)}{\delta B^2} < 0 \quad (2^\circ \text{ ordine})$$

La condizione di 1° ordine può essere riscritta nel modo seguente:

$$(20) \quad r_{K(B)} = \frac{\delta C(B)}{\delta B}$$

Le ipotesi sul ricavo marginale non muteranno:

$$r_K(B) = k$$

La differenza tra i due regimi è data solo dalla circostanza che, in corso forzoso, la banca non sarà tenuta ad accumulare riserve per far fronte alle richieste di conversione.

Per quanto riguarda il costo marginale associato all'emissione dei biglietti, tale costo sarà pari solo al costo di stampa. Infatti, dal momento che in corso forzoso il pubblico è costretto ad accettare i biglietti, la banca non dovrà più sostenere i costi legati alla circolazione di (B) . Di conseguenza, varrà l'ipotesi:

$$(21) \quad \frac{\delta C(B)}{\delta B} = 0^{78}$$

In tale situazione, il “signoraggio”, di norma pari alla differenza tra il valore facciale dei biglietti e il costo di stampa degli stessi, tenderà ad eguagliare il valore facciale dei biglietti.

Dal momento che (r_k) non potrà mai essere pari a zero, la condizione necessaria di massimizzazione del profitto non risulta dunque soddisfatta: in regime di corso forzoso la banca avrà convenienza a continuare ad emettere biglietti sino a quando la collettività non sostituirà tali biglietti con una moneta diversa.

⁷⁸ Per quest'ipotesi, WHITE L.H. [26]; in particolare, nota 6 a p. 141.

BIBLIOGRAFIA

- [1] BALTENSPERGER E., *Alternative approaches to the theory of the banking firm*, «Journal of Monetary Economics», n. 6, 1980.
- [2] DE MATTIA R., *I bilanci delle banche di emissione italiane dal 1861 al 1874*, «Rivista di Politica Economica», nov. dic. 1957.
- [3] -- (a cura di), *I bilanci degli istituti di emissione italiani - 1845-1936*, Roma, Banca d'Italia, 1967.
- [4] DI NARDI G., *Le banche di emissione in Italia nel secolo XIX*, Torino, UTET, 1953.
- [5] DOWD K., *Competition and finance*, New York, St. Martin Press, 1996.
- [6] FERRARA F., *Il corso forzato de' biglietti di Banca in Italia*, (1866) in GARINO - CANINO A. (a cura di), «Economisti italiani del Risorgimento», vol. II, Torino, UTET, 1933.
- [7] --, *L'abolizione del corso forzato*, (1880) in GARINO-CANINO A. (a cura di), «Economisti italiani del Risorgimento», vol. II, Torino, UTET, 1933.
- [8] FOURNIER DE FLAIX E., *L'abolition du cours forcé en Italie*, «Journal des Economistes», mar. 1884, pp. 36-382.
- [9] FRATIANNI M. - SPINELLI F., *Storia monetaria d'Italia. L'evoluzione del sistema monetario e bancario*, Milano, Mondadori, 1991.
- [10] GORTON G. - MULLINEAUX, *The joint production of confidence: endogeneous regulation and 19th Commercial Bank Clearinghouses*, «Journal of Money, Credit and Banking», vol. 19, n. 4, nov. 1987.
- [11] VON HAYEK F., *Denationalisation of money*, Londra, IEA, 1978.
- [12] KLEIN M.A., *A theory of banking firm*, «Journal of Money, Credit and Banking», n. 3, mag. 1971
- [13] KLEIN B., *The competitive supply of money*, «Journal of Money, Credit and Banking», nov. 1974, pp. 423-53.
- [14] PARETO V., *L'interventione de l'état dans les banques d'émission en Italie*, «Journal des Economistes», apr. 1993, pp. 3-28.
- [15] REALFONZO R. - RICCI C., *Il dibattito sulla "questione bancaria". Unicità versus pluralità degli istituti di emissione (1886-1893)*, «Il pensiero Economico Italiano», n. 2, 1995, pp.97-132.
- [16] RIPA DI MEANA A. - SARCINELLI M., *Unione monetaria, competizione valutaria e controllo della moneta: è d'aiuto la storia italiana?* in DE CECCO M. (a cura di), «Monete in concorrenza. Prospettive per l'integrazione monetaria europea», Bologna, il Mulino, pp. 81-138.
- [17] ROCHET J. e FREIXAS X., *Microeconomics of banking*, Cambridge (Mass.), MIT Press, 1998.
- [18] SANNUCCI V., *The establishment of a Central Bank: Italy in the 19th Century*, in DE CECCO M. - GIOVANNINI A. (a cura di) «A European Central Bank? Perspectives on monetary unification after ten years of the EMS», New York, Cambridge University Press, 1989.
- [19] SANTOMERO A.M., *Modeling the banking firm: a survey*, «Journal of Money, Credit and Banking», n. 16, nov. 1984, pp. 576-602.
- [20] SELGIN G.A., *The theory of free banking: money supply under competitive note issue*, Rowman and Littlefield, Totowa, 1988, Rowman e Littlefield, 1988.

- [21] SELGIN G.A., *Free banking and monetary control*, «The Economic Journal», n. 104, nov. 1994, pp. 1449-59.
- [22] SELGIN G.A. - WHITE L.H., *How would the invisible hand handle money?*», «Journal of Economic Literature», vol. XXXII, dic. 1994, pp. 1718-49.
- [23] SUPINO C., *Storia della circolazione cartacea in Italia dal 1860 al 1928*, 2^a ed., Milano, Società Editrice Libreria, 1929.
- [24] WHITE L.H., *Free banking in Britain: theory, experience and debate, 1800-1845*, Cambridge, Cambridge University Press, 1984.
- [25] --, *What kind of monetary institutions would a free market deliver?*», «Cato Journal», n. 9, 1989, pp. 367-91.
- [26] --, *The Theory of monetary institutions*, Oxford, Blackwell Publishers, 1999.
- [27] YEAGER L.B. - GREENFIELD R.L., *Can monetary disequilibrium be eliminated?*», «Cato Journal», n. 9, 1989.

