



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE E AZIENDALI
"MARCO FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA INTERNAZIONALE
L-33 Classe delle lauree in SCIENZE ECONOMICHE

Tesi di laurea

PANICO DEL 1907: L'ITALIA NEGLI ANNI DELLA CRISI

PANIC OF 1907: ITALY DURING THE CRISIS YEARS

Relatore:
Prof. TUSSET GIANFRANCO

Laureando:
APOSTOL VALERIA

Anno Accademico 2015-2016

INDICE

Introduzione.

Capitolo 1 – Panorama mondiale: Lo scoppio del panico come fenomeno globale

- 1.1 – New York, Stati Uniti d’America.
- 1.2 – Santiago, Cile.
- 1.3 – Giappone.
- 1.4 – Amburgo, Germania.

Capitolo 2 – Italia: I primi passi della Grande Crisi

- 2.1 – Le premesse.
- 2.2 – La situazione dell’Italia durante la crisi mondiale di liquidità.
- 2.3 – I primi passi della crisi.
- 2.4 – L’«affare Ramifera» e la dilagante crisi di liquidità.
- 2.5 – La crisi borsistica, il coinvolgimento delle industrie e nuove immissioni di liquidità da parte della Banca d’Italia.

Capitolo 3 – Italia *[segue]*: La Crisi dall’apice al declino

- 3.1 – La stretta creditizia: conseguenze e richieste dei siderurgici.
- 3.2 – Il superamento della crisi.
- 3.3 – Il mercato dopo la crisi e il problema del finanziamento.
- 3.4 – Banca d’Italia e Stato: il ruolo delle due istituzioni nel superamento della crisi.

Capitolo 4 – Borsa di Genova

- 4.1 – Uno sguardo sulla Borsa negli anni della crisi.
- 4.2 – Le possibili cause della crisi genovese.
- 4.3 – La mancante regolamentazione.

Capitolo 5 – Società Bancaria Italiana: la più discussa banca «mista» della crisi.

5.1 – La nascita e il coinvolgimento nella crisi.

5.2 – L'«affare Ramifera» e le difficoltà della SBI.

5.3 – Il tentativo di salvataggio e le dirette conseguenze.

5.4 – Banca d'Italia: l'intervento sulla borsa e il salvataggio della Bancaria.

Conclusioni.

Bibliografia.

INTRODUZIONE

“Situazione di grave difficoltà che si verifica in presenza di una forte instabilità nei mercati finanziari, con una cospicua caduta del valore delle attività ed un’interruzione del flusso di risorse dai risparmiatori alle imprese.” Così l’Enciclopedia Treccani definisce il concetto di crisi finanziaria.

Parallelamente all’evoluzione del sistema finanziario globale, si sono altresì intensificati gli episodi di crisi finanziaria. Tra le più rilevanti ed oggi discusse crisi trovano posto le crisi bancarie. Un problema ricorrente che colpisce in egual misura Paesi ricchi e poveri: queste crisi portano sempre a brusche flessioni di entrate fiscali ed a consistenti aumenti di spesa pubblica.

Le banche, grazie all’indebitamento a breve termine previa depositi a risparmio e in conto corrente, erogano prestiti caratterizzati da scadenze molto più lunghe e difficilmente convertibili in denaro contante con poco preavviso. Questi ultimi sono solitamente prestiti diretti alle imprese e titoli a scadenza più lunga ed a più alto rischio. Una banca, che dispone di una solida base di depositi e un variegato portafoglio di prestiti illiquidi, potrebbe di certo avere prospettive brillanti nel lungo termine. Eppure - se per qualche ragione tutti i depositi venissero ritirati - la banca si troverebbe in grande difficoltà.

Le crisi bancarie si possono distinguere in base a due tipologie di eventi: a) panico bancario che porta alla chiusura e all’acquisizione da parte del settore pubblico di un istituto finanziario e b) fusione, acquisizione e aiuti pubblici su larga scala a un istituto finanziario che dia inizio a una serie di operazioni analoghe per altre istituzioni bancarie.

Durante il periodo inflazionistico dell’oro, dal 1897 al 1914, si verifica la crisi finanziaria più grave e diffusa precedente la Prima Guerra Mondiale: il “Panico del 1907”. Non c’è alcun dubbio che la sua origine ha avuto luogo negli Stati Uniti, ma l’interdipendenza finanziaria oramai ben consolidata all’interno dell’area del Gold Standard fece sì che i suoi effetti si siano propagati rapidamente all’estero: Germania, Giappone, Cile e Italia sono tra i Paesi che ne hanno risentito maggiormente.

Il mio elaborato si svilupperà in cinque capitoli. Il capitolo I fornirà una breve descrizione del panorama di alcuni Paesi maggiormente colpiti dalla crisi all'inizio dello sviluppo di quest'ultima, senza trascurare però il Paese in cui tutto ha avuto inizio: gli Stati Uniti. Il lavoro continuerà con l'esposizione della situazione italiana degli anni del panico: in particolare i capitoli II e III saranno una rappresentazione della crisi in Italia nel suo complesso, partendo dallo scoppio che vide il coinvolgimento di alcune tra le più grandi imprese siderurgiche, passando per gli interventi della Banca d'Italia volti ad arginare la crisi e terminando con il superamento di quest'ultima. Infine nei capitoli IV e V prenderò in esame rispettivamente la situazione della borsa di Genova, con particolare attenzione alle possibili cause della crisi, e della Società Bancaria Italiana, la banca «mista» maggiormente colpita dalla depressione, ed il loro coinvolgimento nel panico di quegli anni.

CAPITOLO PRIMO

PANORAMA MONDIALE:

LO SCOPPIO DEL PANICO COME FENOMENO GLOBALE

1.1 – New York, Stati Uniti d’America

Augustus Heinze, accanto a William Andrews Clark e Marcus Daly, era uno dei tre imprenditori di spicco del settore rame di Butte, in Montana.

Marcus Daly, imprenditore irlandese naturalizzato statunitense noto come “il re del rame”, costruì la sua fortuna come proprietario di una miniera di rame in Anaconda, Montana. Da questa miniera nacque la multinazionale Amalgamated Copper Mining Co. (più tardi rinominata Anaconda Copper Mining Co.). Augustus Heinze fu uno dei pochi a fornire una forte concorrenza ad Amalgamated, sfruttando una scappatoia nelle leggi sui diritti di estrazione mineraria. Nel 1902 Heinze associò i suoi vari interessi minerari in una compagnia chiamata United Copper la cui capacità di produzione corrispondeva a circa un terzo di quella di Amalgamated. Nel 1906 Heinze vendette una buona parte delle sue attività della United Copper all’Amalgamated: i suoi giorni da imprenditore a Butte giunsero alla fine, ma guadagnò una piccola fortuna e si trasferì a New York.

Nella convinzione che la famiglia Heinze controllasse la maggioranza della United Copper Co., il fratello Otto Heinze escogitò lo schema per manipolare i prezzi dei titoli. Un numero significativo delle azioni degli Heinze era stato preso a prestito e Otto credeva che molte di queste fossero state prese in prestito da speculatori che speravano in una riduzione del prezzo azionario e quindi nella possibilità di ricomprare a minor prezzo le azioni prese a prestito, intascando la differenza (cosiddetta *vendita allo scoperto*). Otto Heinze propose una stretta da ribasso ed un massiccio acquisto delle azioni in circolazione, il quale, alzando i prezzi, avrebbe dovuto rastrellarne la maggior quantità possibile. I venditori allo scoperto, non trovando più azioni della “United Copper” sul mercato, sarebbero stati obbligati a rivolgersi agli Heinze, dando loro la possibilità di fissare il prezzo. Ma le cose andarono diversamente.

Il 14 ottobre la famiglia Heinze cominciò a comprare massicciamente azioni della United Copper, il cui prezzo salì in un giorno da 39 a 52 dollari, ma i venditori allo scoperto

riuscirono a trovare una quantità più che sufficiente di azioni da fonti diverse. Il prezzo delle azioni cominciò a crollare.

Il fallimento della speculazione mise in difficoltà Otto, rendendolo incapace di adempiere agli impegni presi, e fece finire in bancarotta l'impresa di intermediazione di cui si serviva, la "Gross & Kleeberg". La banca di proprietà di Augustus Heinze, la "State Saving Bank" di Butte, annunciò la propria insolvenza. Quest'ultima era stata banca corrispondente per la "Mercantile National Bank" di New York, della quale Augustus Heinze era allora presidente. Il consiglio d'amministrazione della "Mercantile" costrinse Augustus a presentare le dimissioni¹, ma era già troppo tardi. La notizia del collasso si diffuse e i correntisti si precipitarono in massa a prelevare il loro denaro.

Il contagio si diffuse quasi immediatamente alle banche legate agli Heinze. In pochissimo tempo il panico dilagò per arrivare a colpire le società fiduciarie, le banche non connesse ad Augustus Heinze ed ai suoi soci ed infine il mercato azionario stesso.

1.2 – Santiago, Cile

Nel 1907 l'economia cilena era largamente concentrata nell'estrazione di rame, così come lo è ancora oggi. La Banco Mobiliario di Santiago, in seguito al recente fallimento, il 7 dicembre 1907 sospese i pagamenti dei correntisti. Il parlamento autorizzò un immediato rilascio di \$30 milioni della nuova carta moneta per alleviare le rigide condizioni della stretta monetaria.² Inoltre, il 18 agosto 1906 (solo 4 mesi dopo il terremoto di San Francisco) i cileni subirono una forte scossa di terremoto in Valparaso i cui danni furono stati stimati come molto lievi, intorno a \$20 milioni. Ciò era stato pensato per influenzare negativamente le liquidità già precarie del Cile. La Banco de Chile, banca centrale e prestatore di ultima istanza del Cile, intervenne per prendere in carico l'istituzione (Banco Mobiliario). Non è ancora chiaro se la Banco de Chile organizzò un'iniezione di capitale o semplicemente supervisionò un'ordinaria liquidazione della banca fallita. Il fallimento della Banco Mobiliare non si diffuse ad altre banche ed i tentativi di metterne il patrimonio all'asta continuarono fino al 1914, quando la banca fu definitivamente liquidata.

¹ Bruner & Carr, pagg. 51-55

² *New York Times*, December 10, 1907.

1.3 – Giappone

In Giappone i fallimenti bancari si verificarono nelle regioni produttrici di cotone e rame. La regione di Aichi, un tempo una delle principali zone di produzione tessile cotoniera del Paese, vide il suo capoluogo e la relativa banca, rispettivamente Nagoya e Nagoya Bank, al centro del fenomeno della corsa agli sportelli da parte dei risparmiatori. In particolar modo in seguito al consistente deprezzamento dei titoli sul mercato azionario nel gennaio 1907. Successivamente, una dopo l'altra, le banche nelle diverse zone del Paese si dovettero confrontare con una corsa agli sportelli oppure chiusure straordinarie.

I guai della crisi bancaria giapponese si protrassero per buona parte nel 1908. Quando lo shock portò ad una riduzione dei prezzi del cotone, iniziò il panico anche nel settore del rame.

Oggi pensiamo al Giappone come ad una nazione con limitate risorse naturali, ma ci scordiamo che rame, oro e argento erano un tempo esportazioni fondamentali del Paese. La riduzione a New York della domanda aggregata delle esportazioni di seta, cotone e rame del Giappone è considerata uno dei motivi dell'estensione della crisi finanziaria nel Paese (Ono, 1922).

1.4 – Amburgo, Germania

Il 18 ottobre 1907 i giornali americani riportarono il più grande fallimento bancario tedesco dopo il fallimento della Leipziger Bank nel giugno del 1901.³ Haller, Soehler & Co. fallì con un ammontare di passività pari a \$7.5 milioni e un capitale dei partner di \$2.25 milioni. Il fallimento è stato collegato ad uno dei suoi maggiori clienti, un'azienda del settore minerario con sede a Teplinz, Bohemia, esposta al calo dei prezzi del metallo e del carbone. Haller, Soehler & Co. non solo sembra essere stata sovraesposta nella salvaguardia del settore minerario, ma anche essere stata coinvolta nella liquidazione degli eredi di un partner recentemente scomparso. Circolarono altresì voci che la banca fosse stata pesantemente colpita dal crollo del rame e dalle difficoltà di Otto Heinze a New York.

³ *Montreal Gazette*, 18 ottobre 1907, p. 5.

CAPITOLO SECONDO
ITALIA:
I PRIMI PASSI DELLA GRANDE CRISI

2.1 – Le premesse

Per comprendere al meglio le origini e il “percorso” della crisi borsistica in Italia è necessario comprendere l’organizzazione bancario-industriale che si osserva nel decennio precedente al 1907.

Il settore industriale era il punto di incontro di due gruppi di imprese: da una parte troviamo la famiglia di imprese di dimensioni ridotte (artigianali o familiari) e dall’altra troviamo le nuove società per azioni operanti prevalentemente nei settori industriali. Le imprese del primo gruppo basavano il loro sviluppo sull’autofinanziamento e quindi erano quasi del tutto estranee alle pratiche di indebitamento. Le imprese del secondo gruppo invece erano strettamente vincolate all’assistenza delle banche e al loro finanziamento: la loro nascita ed il rapido sviluppo era dovuto a diverse scelte di investimento da parte di gruppi al cui interno troviamo alcuni dirigenti delle grandi banche di credito: Banca Commerciale Italiana, Credito Italiano e Società Bancaria Italiana. Non c’è dubbio che ciascuno di questi tre istituti bancari convogliò una notevole quota dei mezzi raccolti dai risparmiatori verso alcuni settori economici e verso un determinato gruppo di imprese.

Nel 1907 fu evidente però che, a causa di una depressione del mercato azionario, le banche di credito ordinario dovettero ammettere di aver ecceduto negli impegni. Ciò avvenne come diretta conseguenza del ruolo che esse avevano avuto nel finanziare l’attività borsistica attraverso la speculazione. Di fatti le ragioni degli istituti bancari per finanziare le manovre speculative erano fin troppo forti affinché emergessero delle esitazioni: ampia disponibilità di mezzi, facilità di guadagno, euforia per l’eccezionale ascesa dei corsi dei titoli registrata tra il 1901 ed il 1905.

A partire dal marzo 1905 la borsa fu colta da una sorta di follia al rialzo che fece impennare i prezzi dei titoli a livelli talvolta altissimi, anche senza un ragionevole motivo. Il contesto artificioso che si venne a creare minacciava un disastro non appena qualcosa fosse intervenuto per riportare il corso dei titoli a livelli normali. Nell’ottobre dello stesso anno si registrò il primo tracollo che ridusse le esagerazioni delle speculazioni, portando a disastrose fasi di depressioni e liquidazioni al ribasso: ciò però non servì a portare ad un più ragionevole assestamento dei corsi. Alcune imprese si servirono della politica dei dividendi per raggiungere gli obiettivi della speculazione e costituirono società “a catena” per moltiplicare

fittiziamente i capitali sociali invece di destinare i mezzi alla costruzione di impianti. E fino al 1907 le banche nulla fecero per evitare che le attività speculative influenzassero l'andamento del mercato.

Il quadro dell'intero mercato monetario italiano era ben diverso: la Banca d'Italia e gli altri istituti di immissione non disponevano di sufficienti mezzi per condurre il movimento bancario e monetario ed i maggiori istituti di credito, oltre ad alimentare il movimento speculativo, non si mostravano disponibili a collaborare con gli istituti di emissione per una più consapevole gestione del mercato monetario.

2.2 – La situazione dell'Italia durante la crisi mondiale di liquidità

La crisi era scoppiata altrove in modo assai violento, ma in Italia ebbe uno sviluppo più calmo e perciò si preannunciava di maggiore durata. Quando dagli Stati Uniti arrivò la scintilla della crisi (il fallimento di State Saving Bank, banca eccessivamente impegnata nel settore del rame), le grandi banche miste italiane erano appesantite da crediti immobilizzati.

La situazione italiana non poteva essere più pericolosa di quella che nel 1907 si venne a creare con la coincidenza tra la fase dello sviluppo italiano e la situazione mondiale.

Tuttavia l'Italia non venne completamente coinvolta nella crisi mondiale e ciò per la struttura dei suoi conti con l'estero: lo squilibrio della bilancia era dato dal flusso di mezzi di turisti in Italia (afflusso di capitali sotto forma di spese, non davano luogo a debiti verso l'estero) o degli emigrati italiani all'estero. Una sostanziale uguaglianza tra i flussi in uscita per importazioni e quelli in entrata fece sì che l'Italia occupasse una posizione alquanto solida sul mercato internazionale. Di aiuto furono anche i risultati dell'incremento delle riserve auree della Banca d'Italia, effetto della politica monetaria messa in atto in quegli anni dal Tesoro.

TABELLA 1. Incremento annuo dell'ammontare della circolazione degli istituti di emissione italiani in ciascun anno del periodo 1900-1907 (in milioni di lire).

Anni	Ammontare della circolazione alla fine dell'anno	Variazioni annue	
		in cifre assolute	in cifre percentuali
1900	1.139,4	–	–
1901	1.154,2	+ 14,8	+ 1,3
1902	1.176,0	+ 21,8	+ 1,9
1903	1.236,4	+ 60,4	+ 5,1
1904	1.276,9	+ 40,5	+ 3,3
1905	1.406,5	+ 129,6	+ 10,1
1906	1.605,3	+ 198,8	+ 14,1
1907	1.851,5	+ 246,2	+ 15,3

FONTE: BANCA D'ITALIA

2.3 – I primi passi della crisi

A partire dalla seconda metà del 1906 l'Italia, come il resto del mondo, inizia a vedere i primi segnali della crisi.

La domanda di beni, indotta da recenti aumenti di salari e da decisioni particolarmente favorevoli di investimento sia pubblico che privato, era in aumento e l'attività produttiva manteneva un livello elevato. Con una tale velocità di crescita anche la necessità di finanziamento e il ricorso ai mercati finanziari aumentavano ad un ritmo incalzante. Il costo del denaro progressivamente aumentò ed i titoli azionari si deprezzarono. I cedimenti delle quotazioni di questi ultimi si fecero sempre più numerosi ed accentuati. In autunno, le banche di credito ridussero maggiormente i finanziamenti alle speculazioni.

Verso la fine dell'anno gli istituti di credito ordinario sembravano aver cambiato il loro modo di agire nei confronti del mercato: la propensione ad attingere ai conti correnti passivi subì un importante calo. Tutto ciò comportò un aumento progressivo del costo del denaro con immediate conseguenze sui titoli azionari che si deprezzarono e sulle emissioni azionarie che divennero meno frequenti.

Nessuno pensò che il volgere di questi episodi sarebbe stata una svolta monetaria: di fatto la tensione monetaria mondiale di questo periodo venne visto come un avvenimento transitorio. Gli istituti di emissione diminuirono i tassi di interesse e così facendo non persuasero i grandi businessmen alla prudenza e non fecero quanto in loro potere per limitare la portata di successive crisi. La ripresa delle quotazioni che si registrò all'inizio del 1907 fece sì che quanto accaduto nel ottobre e novembre precedenti venga ampiamente sottovalutato.

Le notizie delle prime manifestazioni di difficoltà monetaria internazionale, che arrivarono nei mesi di aprile e maggio del 1907, portò i vertici delle banche a riflettere sulla politica da loro attuata fino a quel momento. Le banche, dopo essersi accorte dell'eccessivo coinvolgimento nel mercato azionario, avviarono un vero e proprio disimpegno da quest'ultimo attraverso una nuova ondata di riduzione del credito alle operazioni di borsa. D'altronde l'idea che i titoli industriali fossero sopravvalutati si fece sempre più largo nell'opinione pubblica e, quando si manifestò la scarsità di moneta, le imprese industriali aumentarono le richieste di credito. Perciò, quando il prezzo del denaro iniziò ad aumentare, avvennero i primi cedimenti nelle quotazioni e diversi risparmiatori abbandonarono le borse.

Le difficoltà che si sarebbero venute a creare non avrebbero coinvolto soltanto gli speculatori, ma avrebbero fatto partire un'onda di conseguenze negative a carico delle imprese nell'eventualità che la caduta delle quotazioni avesse impedito la già difficoltosa possibilità di assorbimento dei titoli da parte degli ultimi coraggiosi risparmiatori. Il continuo

ribasso dei titoli industriali si riflesse negativamente sulle industrie e sul commercio, minando il senso di sicurezza che incoraggiava il normale svolgimento delle loro attività.

L'unica soluzione all'imminente depressione poteva partire soltanto da un'azione coordinata dei tre maggiori istituti di credito. Le decisioni prese da questi ultimi erano solite influenzare in modo decisivo gli andamenti della borsa. Stringher, direttore della Banca d'Italia, propose di attuare un'azione diretta a limitare i ribassi: un'operazione senza fini speculativi al rialzo il cui scopo era quello di consolidare le quotazioni e proteggere le imprese ed il loro accesso ai finanziamenti. I dirigenti della COMIT e del Credito Italiano però avevano un diverso pensiero e si ritirarono dal mercato azionario lasciando la Società Bancaria Italiana da sola a difendere la posizione sul mercato. Allora la Banca d'Italia tentò, da sola ed in modo molto discreto, di organizzare un intervento volto a fermare le cadute della quota azionaria e, dietro suggerimento di alcuni suoi operatori di Milano, decise di costituire un consorzio per venire in aiuto dei titoli buoni: consorzio al quale contribuirono subito con 800.000 lire alcuni «amici della Banca d'Italia»⁴.

2.4 – L'«affare Ramifera» e la dilagante crisi di liquidità

Nello stesso periodo a Genova, durante le operazioni di liquidazione, Francesco Parodi (uno degli uomini più in vista del mercato) affermò di non potere adempiere agli impegni presi precedentemente (liquidazione di 15.000 azioni della “Società Ligure Ramifera” acquistate su ordine dei Fratelli De Ferrari).

Con la paura di un crollo generale si cercò di salvare la situazione convincendo i De Ferrari a prendere a riporto parte delle azioni incriminate. Altra parte delle azioni venne presa da un sindacato a servizio del Credito Italiano. Tra una trattativa e l'altra, la liquidazione poté essere conclusa soltanto verso metà giugno del 1907. Questo ritardo fu causato soltanto dall'accondiscendenza della Banca d'Italia e del Governo, cosa che scaturì non pochi malcontenti degli operatori non coinvolti. Le motivazioni di questo modo di agire non sono poche: in primis la posizione ricoperta dalla piazza genovese nel movimento monetario; inoltre Genova era il punto di incontro di molti interessi industriali, bancari e finanziari; infine, da non sottovalutare, la quantità di impieghi detenuti dalla stessa Banca d'Italia.

L'accomodamento però non calmò la situazione nella Borsa di Genova: l'azienda dei De Ferrari era in rovina. Se le azioni «Ramifera» non in possesso della famiglia De Ferrari fossero state reintrodotte sul mercato, sarebbero sorte nuove e maggiori difficoltà: un incubo ricorrente per chi era coinvolto nell'accomodamento organizzato dalla Banca d'Italia. Unica

⁴ Gli «amici della Banca d'Italia» a cui si fa riferimento erano: Ernesto Pacelli, l'On. Emilio Maraini, Saverio Parisi, il conte Riccardo Rocca, il sen. Alberto Treves e il Marchese Luigi Medici.

soluzione che poteva arginare questo pericolo era un'operazione di riporto delle azioni che potevano finire sul mercato. Insieme a tale obiettivo Stringher decise di unire altre forze al fine di intraprendere un'azione antidepressiva e di sopprimere le rivalità tra i vari di gruppi di operatori. Per raggiungere quest'ultima finalità il direttore della Banca d'Italia si servì del lavoro di Luigi Della Torre assieme al quale raggiunse un importante risultato: ottennero una tregua dalle difficoltà per gli operatori della borsa di Genova, difficoltà create dagli operatori milanesi.

Quando luglio si presentò alla porta, le possibilità di una sistemazione delle azioni «Ramifera» erano oramai lontane e la domanda di moneta continuava a crescere. Le richieste di un aumento della circolazione, che crebbero in seguito alle discussioni sulla scarsità di denaro, portarono a rivalutare la proposta di una modifica della legge bancaria per concedere alle banche di emissione maggiore libertà di azione sul mercato monetario.

Nel mentre la tendenza depressiva delle quotazioni diventava sempre più importante, Stringher iniziò a preoccuparsi per i titoli della Banca d'Italia e del loro andamento e, l'8 luglio, annunciò un aumento dal 4,5% al 5% del tasso di interesse.

Nel frattempo sui quotidiani e le riviste specializzate si iniziarono a leggere notizie sulle discussioni inerenti alla scarsità di denaro, sulle richieste di aumento della moneta in circolazione e sulla sempre più palese assenza delle banche. Le misure a cui si ricorse per fronteggiare l'episodio furono la regolamentazione relativa all'accesso alla borsa ed il decreto relativo all'ammissione dei titoli, in particolare quelli nuovi, alla quotazione⁵. Durante l'estate il mercato azionario si addentrò sempre più in uno stato di profonda depressione. L'inizio di agosto, infatti, si caratterizzò da una nuova perdita di quota da parte dei titoli bancari, titoli della Banca d'Italia inclusi.

Il caso dell'«affare Ramifera» servì alla Banca d'Italia per far capire che nessuno si doveva aspettare un intervento di sostegno a situazioni critiche nate da un comportamento imprudente. All'ultimo momento, quando si ebbe paura di trovarsi in un punto di non ritorno, Della Torre riuscì a trovare una possibile soluzione: le azioni della Società Ramifera che non erano ancora collocate sono state assunte a riporto da un Consorzio, almeno fino a marzo del 1908. In tal modo l'immissione sul mercato di tali azioni sarebbe stata tenuta sotto controllo in quanto solo chi partecipava a tale Consorzio aveva il diritto di immissione sul mercato.

In garanzia di tale operazione la Banca d'Italia mise a disposizione circa 4,6 milioni di lire mediante lo sconto di cambiali, prestando però molta attenzione nel specificare gli scopi

⁵ La novità consisté nell'impossibilità di quotazione delle azioni di quelle imprese che non avessero pubblicato il primo bilancio d'esercizio.

di tale azione. Ciò nonostante l'intervento di Stringher lasciava intravedere la possibilità di ulteriori interventi.

2.5 – La crisi borsistica, il coinvolgimento delle industrie e nuove immissioni di liquidità da parte della Banca d'Italia

Nonostante la sistemazione dell'affare «Ramifera» sembrò dare buoni risultati, si dovette ammettere che la prolungata depressione della borsa fece ormai i suoi danni e azzerò le speranze di un eventuale recupero del crollo.

L'autunno vide un aggravarsi della situazione, quando la crisi non limitò più la sua minaccia all'inasprirsi dei ribassi, ma si allargò fino ad attaccare il consolidato, quella parte del capitale che tutti si erano abituati a vedere molto resistente a piccole e grandi “tempeste”.

Nel mese di settembre le vendite cominciarono a dominare il mercato. Il margine operativo della Banca d'Italia si ridusse progressivamente e ciò comportò un'impossibilità nell'elargire mezzi in operazioni di riporto, inclusi i finanziamenti ai Consorzi. Più le settimane avanzavano più gli interventi eseguiti per la salvaguardia della Società Ligure Ramifera apparivano meno efficienti. Gli ultimi giorni del mese si mostrarono scena predisposta a cadute sempre più importanti delle quotazioni, in coincidenza di una più grave tensione monetaria. Le preoccupazioni maggiori arrivavano da Milano e Torino dove ci fu l'impressione di un abbandono a se stesso del mercato finanziario: «coloro che in altri momenti dominarono il mercato spingendolo inconsultamente all'aumento»⁶ rimasero in questo caso ad assistere in modo passivo. Questo comportamento era dato dalla paura della mancanza di mezzi per far fronte alle classiche operazioni bancarie, prima delle quali la richiesta di rimborso dei depositi.

Oltre alla marcia indietro dai mercati finanziari, i maggiori istituti di credito cominciarono a ridurre pure altre forme di impieghi. La scarsità di denaro minacciava di mettere i bastoni tra le ruote anche a chi con le borse non aveva nulla a che fare, prime fra tutte le imprese⁷. Il rischio era quello di vedersi coinvolti in una crisi industriale di ampia portata.

Quando le industrie incassarono i primi contraccolpi della crisi, la Banca d'Italia si trovò quasi costretta ad annunciare una sua disponibilità di intervento al fine di aumentare la liquidità in circolazione. Con tale annuncio Stringher mirava a placare le richieste di coloro che speravano in un rianimo del mercato per via dell'aumento di moneta: egli si accinse ad

⁶ Genova, 30 settembre 1907: Lettera dell'ispettore Gidoni durante la temporanea gestione della sede locale della Banca d'Italia.

⁷ Molti iniziarono a pensare che le cause della tensione monetaria dovessero essere cercate nello squilibrio tra i capitali disponibili ed i programmi di investimento, e non più nella crisi borsistica.

alzare il tasso di interesse ed il costo del denaro impiegato in operazioni speculative. Difatti si voleva che i nuovi mezzi monetari venissero impiegati nel sostenimento delle imprese e che venissero ridimensionate anche le posizioni degli speculatori.

La crisi di credito era temuta anche per i rapporti creati tra gli istituti bancari minori e le imprese, oltre che per la difficoltà in cui si potevano trovare quest'ultime per la riduzione degli impieghi da parte delle banche. Stringher, giudicando la situazione molto complessa, invitò i direttori delle succursali della Banca d'Italia a una maggiore prudenza e alla moderazione degli impieghi: negli ultimi giorni di settembre e nei primi di ottobre la Banca d'Italia aveva pressoché da sola fatto fronte alle richieste di credito del Paese intero. Questo accadeva perché a fine settembre si assisteva a un evento assai peculiare: anziché aumentare, il volume dei mezzi che i risparmiatori metteva a disposizione delle banche attraverso i depositi diminuiva. In particolare, tra i depositanti delle banche miste era possibile trovare una categoria di clienti formata da persone, fisiche o giuridiche che fossero, che vedevano nella banca il mezzo per impegnare il loro denaro e che con i recenti sviluppi si vedevano maggiormente esposti alla stretta monetaria. Tra i motivi della sfiducia verso questi istituti di credito troviamo la continua caduta delle borse e del valore dei titoli azionari in esse quotati.

CAPITOLO TERZO
ITALIA [segue]:
LA CRISI DALL'APICE AL DECLINO

3.1 – La stretta creditizia: conseguenze e richieste dei siderurgici

Quando all'inizio di ottobre 1907 presero forma le prime preoccupazioni per le eventuali future restrizioni creditizie ai danni delle imprese, la Banca d'Italia affermò l'intento di sostenere le industrie scontando le cambiali da esse presentate, con un'unica condizione: ci sarebbe voluta l'intermediazione di un solido istituto di credito. Nelle settimane successive fu evidente però che non solo le banche iniziarono una manovra di restringimento del credito, ma chiesero ai clienti di coprire mediante cambiali i loro conti correnti passivi.

Le conseguenze delle strette creditizie risultarono essere sin da subito una preoccupazione delle grandi imprese tanto più che alcune di loro, piuttosto di investire nell'ampliamento dei propri impianti, impegnarono ingenti somme in operazioni speculative: tra queste, un'importante fetta era rappresentata dalle industrie siderurgiche.

Le grandi imprese siderurgiche, dopo essersi proposte come sostituti delle banche nel sostegno della borsa⁸, cominciarono a fare pressione sulla Banca d'Italia per essere finanziate, partendo dallo sconto diretto di cambiali per 18 milioni. Non lasciandosi intimorire, Stringher escluse ogni possibilità di assolvimento della richiesta⁹ e fece notare che non spettava agli industriali decidere la somma da scontare. A tale risposta però i siderurgici non demorsero e, oltre ad affermare che non chiedevano lo sconto immediato in blocco ma nell'arco di tre mesi, quasi minacciarono la chiusura di alcuni stabilimenti e i conseguenti disordini sociali che ne sarebbero derivati. Il pensiero del presidente della Banca d'Italia però restava sempre lo stesso: il problema non aveva alla base il restringimento di credito (infatti gli sconti della Banca d'Italia erano in realtà aumentati, anche se in modo controllato), bensì il fatto che le suddette imprese si erano messe da se in queste situazioni con le loro decisioni borsistiche.

⁸ Gli industriali, sentendosi abbandonati dalle banche, pensavano di organizzarsi per conto loro fondando un Consorzio e si proposero a Stringher come alternativa alle banche per un'azione immediata. Come risposta a tale proposta, il Direttore della Banca d'Italia in una lettera al sottosegretario Fasce affermò riferendosi alle banche «Insomma bisogna svegliare i dormienti e se non si svegliano sostituirli.» e, successivamente, riferendosi agli industriali «sino ad oggi soltanto parole» mentre lui restava in attesa «di un disegno concreto».

F. Bonelli, *La crisi del 1907. Una tappa dello sviluppo industriale in Italia*, pp. 130-131.

⁹ In realtà Stringher non chiuse completamente “le porte” della Banca d'Italia, ma affermò che essa farà tutto il possibile per sostenere l'economia nel superamento della crisi con l'unica condizione di prudenza e rispetto degli ordinamenti.

Un eventuale intervento della Banca d'Italia non fu però del tutto escluso: il presidente infatti ci teneva particolarmente a comprendere le motivazioni per le quali le imprese si trovavano in quelle condizioni, rinviando semplicemente il momento della presa di impegni. Risultò quasi fin da subito chiaro che alcune tra le più grandi siderurgiche, oltre ad essere cospicuamente indebitate con gli istituti di credito a cui facevano capo, non avevano a disposizione i mezzi per continuare la loro normale attività: di fatti non potevano fare affidamento al capitale dichiarato in quanto accresciuto in modo fittizio attraverso scambi di pacchetti azionari.

3.2 – Il superamento della crisi.

Dopo aver raggiunto il suo apice a cavallo tra ottobre e novembre, a metà di quest'ultimo mese il corso della depressione delle azioni trovò una battuta di arresto in quanto non più sollecitato dalle vendite e dalle manovre dei capitalisti. Già nel mese di dicembre si erano verificati segni di ripresa: si poteva oramai affermare che la tendenza depressiva si era esaurita.

A gennaio 1908 il mercato azionario si poteva dire in netta ripresa, ma restava comunque la preoccupazione per una nuova ondata di operazioni speculative al rialzo che agisca a scapito del normale andamento borsistico. Sostanzialmente la crisi però era superata: la tensione monetaria si attenuò sempre più e ciò sembrò confermare le affermazioni di chi sosteneva che la crisi non aveva turbato particolarmente l'industria italiana. La realtà però era ben diversa: tutto ciò sul momento non sembrava poter essere valutata in modo adeguato, ma attraverso un'analisi a posteriori non poteva non rivelarsi senza conseguenze e ricca di insegnamenti.

Le vicende bancarie di quel periodo misero in rilievo alcune particolarità del funzionamento dell'intero sistema bancario evidenziando diversi limiti di quel periodo delle banche di credito: a partire dalle banche «miste». Queste ultime non furono all'altezza del ruolo a loro assegnato e, alle prime avversità, fecero presto a trasferire le responsabilità sugli istituti di emissione. Difficile negare che il richiamo degli istituti ufficiali di emissione assegnava a queste un ruolo primario nella regolazione del mercato monetario, richiedendo un controllo diretto dei mezzi a disposizione delle banche ordinarie di credito. Inoltre le grandi banche «miste» non collaborarono in alcun modo alla buona riuscita della politica di credito della Banca d'Italia che intendeva definire in modo netto le funzioni delle banche di credito ordinario e quelle degli istituti di emissione.

Stringher intese richiamare tutte le grandi banche alle loro rispettive responsabilità e invitò gli istituti di credito a riconsiderare la loro posizione nei rapporti con le imprese e ad agevolare la crescita di queste ultime, senza porre impedimenti all'accesso ai mezzi monetari tanto preziosi per il loro incremento e anche solo per il normale svolgimento dell'attività. In seguito alle vicende del 1907 i rapporti tra le direzioni bancarie ed industriali erano effettivamente mutati, per lo più deteriorandosi. Di fatto, dopo il «grande panico», le maggiori banche accrebbero la loro prudenza nelle operazioni sul mercato e negli impieghi di portafoglio. E, nonostante comportasse un costo notevole in termini di immobilizzazioni, le banche trovarono nelle imprese ed in particolare nel finanziamento cambiario un'ottima fonte di guadagno. Quindi le imprese restavano un'importantissima fonte di guadagno. In particolare le Banche Popolari e le Casse di risparmio venivano considerate dei veri e propri «pozzi» di liquidità.¹⁰

3.3 – Il mercato dopo la crisi e il problema del finanziamento.

In seguito alla crisi sul mercato italiano venne meno quel terreno perfetto sul quale agivano le operazioni speculative: i titoli industriali. Le borse venivano dominate dai titoli pubblici e perciò non era più un pensiero persistente del direttore Stringher. Le Banche evitarono di ripetere gli errori del passato e si allontanarono sempre più dalle decisioni degli speculatori e degli industriali.

In seguito agli avvenimenti del 1907, diversamente da ciò che accadde negli altri Paesi europei, scomparve la visione della Borsa italiana come organo capace di svolgere autonomamente la mobilitazione dei mezzi con il fine del finanziamento dello sviluppo industriale.

Inoltre le banche di «credito ordinario» fecero anche un serio ammonimento nel valutare i rischi della gestione dei crediti industriali, in quanto la crisi mostrò loro i pericoli dei finanziamenti cambiari. Di fronte a tale decisione, le imprese, soprattutto le più grandi, dovettero continuare ad appoggiarsi alle banche e poco poterono fare per ridurre il peso degli oneri. La loro dipendenza era per lo più sostenuta dall'incapacità delle industrie di «mobilizzarsi»: incapacità causata da vari fattori, tra i quali la modesta capacità di autofinanziarsi in periodi di poca attività lavorativa dovuta a bassa domanda interna ed esterna.

L'industria siderurgica rappresenta un caso singolare per la posizione in cui si venne a trovare in seguito alla crisi stessa. Le vicende del 1907 offrono l'occasione ideale alle

¹⁰ Interessante è ricordare che proprio le casse di risparmio furono un importante alleato dello Stato negli interventi borsistici al fine di attenuare le restrizioni creditizie.

banche «miste» di provare ad impegnare la Banca d'Italia in finanziamenti diretti delle imprese: il fine dichiarato era quello di garantire gli immobilizzi maturati dagli istituti ordinari di credito verso le industrie siderurgiche, ma non ci volle molto per comprendere il motivo reale di tale comportamento – gli industriali volevano ottenere direttamente dalla Banca d'Italia i mezzi che le proprie banche non concedevano.

Non vi era dubbio che lo sconto diretto delle cambiali sarebbe servito alle industrie per completare gli impianti, dare sostanza a capitali sociali fittiziamente accresciuti e coprire le perdite, ma era altresì prevedibile che tale operazione avrebbe posto la Banca d'Italia di fronte a un pericoloso rischio di un grosso immobilizzo. Il problema del salvataggio delle industrie siderurgiche era un argomento ricorrente e, mettendo in pratica alcune promesse fatte da Giolitti, Stringher si dedicò alle esigenze di alcune grandi imprese siderurgiche e soprattutto del loro indebitamento.

3.4 – Banca d'Italia e Stato: il ruolo delle due istituzioni nel superamento della crisi

Nel superamento della crisi del 1907 non si può ignorare il contributo della Banca d'Italia e il suo ruolo nello sviluppo economico.

Sin dall'inizio la Banca d'Italia fece di tutto in suo potere per mantenere sotto controllo la situazione economica del Paese ed in particolare, da ottobre fino a dicembre del 1907, adottò dei provvedimenti innovativi e molto più complessi di quelli utilizzati per affrontare singoli episodi bancari o borsistici. Tali provvedimenti rispecchiavano il fine della Banca stesso: quello di fronteggiare la situazione bancaria e monetaria e nel farlo riuscì, anche se faticosamente, a mantenere nette le sue caratteristiche di istituto di emissione.

La Direzione della Banca d'Italia riuscì ad evitare una grave crisi mettendo in atto sin da subito operazioni dirette ad aumentare in modo selezionato la liquidità in circolazione: facendo ciò cercò di evitare una crisi bancaria ed industriale di considerevoli dimensioni. La Banca d'Italia era destinata a trovarsi «al centro degli episodi critici del processo di sviluppo dell'economia, i quali segnarono per ciò anche i punti di svolta più importanti del suo sviluppo e del suo rinnovamento»¹¹. Essa altresì riuscì a non finanziare la speculazione propriamente detta, la principale responsabile della situazione in cui si trovava la borsa italiana.

Non c'è alcun dubbio che nel confronto tra il potere di azione del Governo e della Banca d'Italia da un lato e delle banche e degli industriali dall'altro ad uscirne vincitori siano

¹¹ G. Carli così si espresse nella *Prefazione* al volume "Banca d'Italia. I bilanci degli istituti di emissione italiani dal 1845 al 1936" cit., p. XVIII.

stati i primi e ciò fu dovuto almeno in parte all'azione combinata di istituzioni e di uomini come Stringher e Giolitti. La Banca d'Italia, in particolare, seppe cogliere i suoi punti di forza non facendosi frenare dai limiti, ma addirittura riuscì a uscirne rinforzato dal punto di vista del prestigio e di alcune sue importanti funzioni.

Importante è altresì notare l'insostituibilità dello Stato nel superamento della crisi e soprattutto nel processo di sviluppo. Questo fatto risulta chiaro guardando semplicemente il modo in cui lo sviluppo economico era finanziato. Come già visto in precedenza, l'Italia era un Paese in cui le imprese non potevano contare sullo scarso autofinanziamento e il mercato dei titoli privati era assai instabile. Perciò il finanziamento bancario giocava un ruolo fondamentale e un qualsiasi suo rallentamento rischiava di compromettere lo sviluppo e la stabilità dell'intero Paese. Ciò che accadde nel 1907 può considerarsi un punto di arrivo (o scadenza se vogliamo) inevitabile: il meccanismo, fin troppo ingarbugliato dalla pluralità di pareri ed interessi dei vari partners coinvolti, non poteva andare avanti a lungo senza qualcuno che vigilasse le operazioni. In tali condizioni era inevitabile che le due maggiori istituzioni di quegli anni, Banca d'Italia e Ministero del Tesoro, dovessero intervenire per riorganizzare i processi bancari. A partire dal 1907, tutti gli interventi della Banca d'Italia volti alla correzione od integrazione del sistema di finanziamento industriale contribuirono a trasferire allo Stato delle funzioni tipiche degli istituti di credito.

Il modo in cui il Direttore Stringher risolse il problema del finanziamento e delle funzioni proprie delle banche ordinarie di credito fece sì che la posizione della Banca d'Italia in merito venisse sanzionata. Difatti poco dopo venne rivista la legge bancaria che attribuì alla Banca d'Italia maggiore libertà di azione sul movimento monetario, quindi una nuova posizione.

La legge in questione è la n. 804 del 31 dicembre 1907. Questa, oltre a concedere alla Banca d'Italia maggiore libertà di intervento nella movimentazione dei mezzi monetari, consentì la riduzione del tasso di sconto fino al 3% con il fine di consentire agli istituti di emissione di ampliare il portafoglio nei momenti in cui la concorrenza delle banche si mostrasse più violenta. Venne modificato anche il regime fiscale delle anticipazioni sui titoli pubblici (per allargare il terreno di azione degli istituti di emissione) e delle cambiali. Per quanto riguarda queste ultime venne dimezzato l'onere che ne gravava l'uso al fine di frenare l'eccessiva propensione all'apertura di credito.

Si deve perciò notare che quando la pressione per un allargamento della base monetaria in circolazione si fece sempre più pressante, il Parlamento non si fece intimidire facilmente, ma sollecitò la formulazione e sostenne l'approvazione della legge sopraddetta.

CAPITOLO QUARTO
BORSA DI GENOVA

4.1 – Uno sguardo sulla Borsa negli anni della crisi.

All'inizio del Novecento il mercato italiano era caratterizzato dalla mancanza di una qualsiasi regolamentazione, con particolare riguardo all'azione degli operatori, e delle barriere all'entrata/uscita dei titoli. Queste caratteristiche sembrano rendere le borse italiane più esposte alle crisi finanziarie, qualunque siano le loro origini (come ad esempio un'euforia produttiva). Inoltre ci si trovava in uno scenario nel quale, accanto alle vere Borse, si vanno sviluppando mercati non ufficiali sul quale veniva testata la risposta borsistica ai titoli.

Tra il 1901 ed il 1905 in Italia si registrò un aumento dei titoli quotati in borsa e persistente tendenza in salita dei loro corsi. A Genova l'aumento del numero dei titoli quotati in borsa subisce un'impennata nel 1903, come si vede dal grafico che segue. L'aumento dei

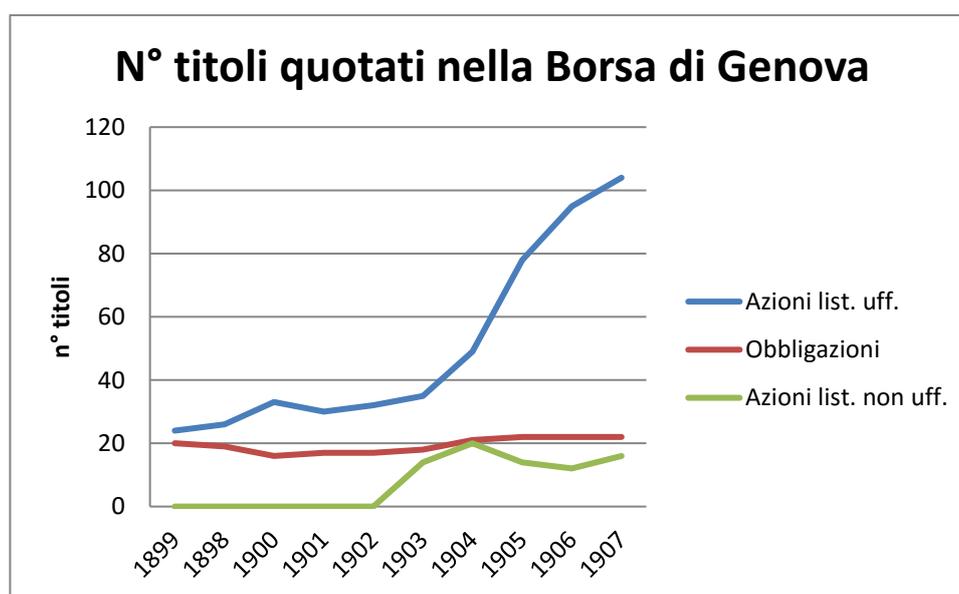


Fig. 1 Quantità di titoli trattati dalla Borsa di Genova tra il 1897 e il 1907.
Fonte: Tusset G. (2013), *Una crisi di borsa: Genova 1907*.

titoli quotati non conobbe però una battuta di arresto neanche a seguito del crollo delle quotazioni nel maggio del 1905. Di fatti molte grandi aziende, ancora illuse dalla possibilità di guadagno rappresentata dalle speculazioni borsistiche, furono incentivate ad aprire società «a catena» e a collocare sulla borsa azioni prive di qualsiasi valore reale, praticamente carta straccia. L'aumento vertiginoso delle quantità di titoli collocati sul mercato finì per condannare la vendita degli stessi: i capitali del pubblico destinati alla speculazione in borsa

non erano sufficienti all'acquisto dei titoli disponibili, perciò una buona parte degli ultimi restavano nei portafogli di chi intendeva venderli.

Le azioni che registrarono maggiore movimentazione sono quelle della Società Ramifera. L'andamento di queste si prestano meglio delle altre a rappresentare la situazione borsistica genovese: un'iniziale importante ascesa delle quotazioni destinata a sfociare nel crollo del 1907.

In seguito al primo tracollo del 1905, se ne verificò un secondo, nell'ottobre del 1906, il cui epicentro è rappresentato dalla borsa di Genova. Questa fu certamente vittima della crisi, ma non si può negare che ne fu anche corresponsabile. Il mercato finanziario genovese, infatti, fu il centro di alcune tra le più rischiose operazioni speculative al rialzo e perciò è sempre stato nell'occhio del ciclone per quanto riguarda le critiche sul comportamento degli operatori borsistici¹² e sull'inadeguatezza delle norme che la regolavano.

In seguito alla caduta delle quotazioni dei titoli, le banche presero coscienza di essersi sbilanciate eccessivamente nel finanziamento delle operazioni di borsa e negli impieghi in generale e fecero un passo indietro, lasciando il mercato in balia delle onde speculative che l'avrebbero successivamente portato a una lunga depressione.

Le borse, e non solo quella genovese, parevano essere tenute in perenne subbuglio dagli avvenimenti degli ultimi anni. Pareva inoltre che i maggiori istituti di credito intenzionalmente mantenessero un comportamento tale da non dar un attimo di pace al mercato finanziario italiano.

La Borsa di Genova è stata piazza di confronti tra alcuni importanti gruppi come la COMIT, il CREDIT, la Società Bancaria Italiana e speculatori/capitalisti minori che affiancavano altri maggiori operatori. In quel periodo l'accesso alla borsa era concesso anche a "operatori" non professionisti come i semplici cittadini che avevano messo da parte qualche risparmio. Questi fatti inducono a pensare a un grave problema di controllo da parte delle autorità sull'intermediazione delle operazioni di borsa.

La crisi in cui si trovò la Borsa genovese verso la fine di ottobre non si espanse in un tracollo generale solo grazie all'intervento della Banca d'Italia, che fornì i mezzi necessari a sbloccare la momentanea illiquidità che affliggeva tale mercato. Queste difficoltà evidenziarono la sensibilità delle borse anche alle minime instabilità monetarie sia nazionali che estere.

¹² A Genova divenne evidente, più che sulle altre piazze italiane, il comportamento poco etico di alcuni importanti industriali, i quali erano soliti chiedere una concessione di capitale alle loro imprese al fine di ampliare l'attività produttiva, ma la cui destinazione in realtà era la speculazione borsistica.

4.2 – Le possibili cause della crisi genovese.

La seconda metà del 1906 fu un periodo caratterizzato da domanda di beni, sia strumentali che di consumo, in continuo aumento, elevato livello di produzione e di profitto delle imprese già pienamente attive. In tali condizioni della domanda si presentavano anche crescenti richieste di finanziamento con un conseguente aumento del costo del denaro. Le Borse ne risentirono quasi immediatamente, il valore dei titoli e le emissioni di azioni si ridussero notevolmente.

Molti sono coloro convinti che la crisi del 1907 in Italia sia arrivata per effetto del contagio finanziario da Paesi come la Germania e gli Stati Uniti, paesi con cui l'Italia aveva stretti rapporti commerciali e finanziari.

Alcuni di questi attribuiscono la colpa della crisi, più che al contagio internazionale, alle conflittualità tra la Banca d'Italia e le banche di credito ordinario, in quanto il fallimento della borsa non deve e soprattutto non può essere separato dal sistema bancario. Tanto più che la Banca d'Italia fornì i fondi necessari per riequilibrare la situazione quando il tutto sembrava perduto: fondi che non sempre erano destinati all'utilizzo per il quale erano pensati. Il periodo immediatamente seguente alla crisi era caratterizzato da ampia disponibilità di mezzi per impieghi di breve/medio periodo, per affari con scadenze non troppo lunghe, quindi di celere liquidazione.

L'espansione monetaria dei periodi pre e durante crisi ha continuato la sua ascesa fino al 1913 circa. Di fronte a tali considerazioni non si può affermare che la crisi sia stata causata da una mancanza di liquidità.

Gli economisti non concordi con la teoria del contagio finanziario (Canovai, oppure Confalonieri) sottolinearono il fatto che il mercato italiano era destinato al crollo anche senza l'entrata in crisi dei paesi esteri con cui questo era in affari: la crisi finanziaria in cui si venne a trovare l'Italia, secondo Confalonieri, è stata alimentata da uno sviluppo economico disordinato. E la riduzione dei capitali in entrata, che avrebbe fatto pensare a una messa in difficoltà della borsa, era ampiamente compensata dall'intervento della Banca d'Italia¹³.

Secondo Canovai, la causa della crisi è rappresentata dall'euforia produttiva. Difatti i settori come il tessile, l'energia elettrica e l'agricoltura stessa conobbero certo un'espansione, ma non tale da comportare una crisi da sovrapproduzione. Contro questa ipotesi si può altresì affermare che a seguito del panico del 1907 le produzioni non si ridussero. Perciò non si può parlare nemmeno di euforia produttiva.

¹³ Tusset G., "Una crisi di borsa: Genova 1907", Working Paper Università di Padova.

4.3 – La mancante regolamentazione.

Uno dei fattori destabilizzanti che portarono al tracollo del mercato fu la mancanza di una seria regolamentazione borsistica. Mancanza del divieto di accesso alla Borsa da parte di determinate categorie di persone, scarso controllo delle quotazioni di società anonime ammesse alla quotazione, celere aumento degli operatori di borsa (spesso e volentieri a scapito delle loro capacità) e nessuna vigilanza sugli accertamenti dei corsi compiuti dal Sindacato di borsa: queste erano le evidenti carenze di funzionamento della borsa.

Ciò che finora è apparso evidente è che la crisi è stata per lo più alimentata da uno scorretto comportamento delle banche commerciali e di credito ordinario, ma non bisogna sottovalutare il contributo (in negativo) che venne dato dalle imprese industriali e dagli operatori borsistici stessi.

In questa direzione l'ultimo atto presentato prima dello scoppio della crisi fu un progetto di legge volto a frenare le speculazioni di borsa presentato nel 1904 dal ministro Luigi Luzzatti: lo stesso ministro che vide nella mancanza di prudenza dei nuovi/giovani operatori borsistici la causa della crisi. Secondo il ministro, i nuovi agenti non ebbero modo di sperimentare il rischio e la prudenza a loro spese e perciò erano sempre pronti a dimenticare. Già nel 1905 egli affermò che il Governo avrebbe dovuto intervenire, calmando la fluttuazione dei titoli ed evitando così il crollo.

Il problema perciò sembra essere l'assenza di regole nella Borsa, che assieme al suo malfunzionamento pareva incentivare modi di agire poco corretti degli operatori.

CAPITOLO QUINTO
**SOCIETÀ BANCARIA ITALIANA:
LA PIÙ DISCUSSA BANCA «MISTA» DELLA CRISI**

5.1 – La nascita e il coinvolgimento nella crisi

Una delle più coinvolte e discusse banche «miste» della crisi del 1907 è stata la «Società Bancaria Italiana».

La «Società Bancaria Milanese» (a partire dal 1904 «Società Bancaria Italiana») fu costituita nel 1898 e si espanse velocemente grazie non tanto alle sue capacità di concludere nuovi affari, ma all'incorporazione di intere ditte bancarie ed i rispettivi nuclei affaristici. Nel 1899 dietro decisione del Consiglio di Amministrazione venne acquisito l'«ufficio di cambio e commissioni» di una ditta milanese di primaria importanza che vantava una solida ed estesa clientela non solo in città, ma anche nelle province lombarde. In pochi anni la Società Bancaria presentava sportelli anche fuori dalla propria città, Milano, era presente nelle borse valori e si impegnava nella costituzione e promozione di nuove società industriali attraverso finanziamento delle azioni e partecipazione alle operazioni speculative che le riguardavano direttamente. In tutti questi anni il CdA autorizzò continui aumenti di capitale sociale che passò da 4 milioni nel gennaio del 1899 a 50 milioni nel marzo del 1906. Gli aumenti di capitali erano sempre accompagnati dall'ingresso nel Consiglio di Amministrazione di rappresentanti degli interessi dei nuovi portatori di capitale. Tra questi ultimi erano presenti anche alcuni tra i più spregiudicati speculatori borsistici tra cui cav. Andrea Cortese e cav. Giuseppe Bruzzone¹⁴.

Man mano che la SBI si ingrandiva, i rapporti di questa con la Banca d'Italia diventavano sempre più stretti fino a quando la Bancaria non divenne una vera e propria intermediaria fra la Banca d'Italia e le aziende presente nel territorio in cui essa operava.

La pluralità di interessi presenti all'interno del CdA assieme ad altre debolezze che suoi concorrenti, la COMIT e il CREDIT, non presentavano (affari selezionati con criteri poco prudenziali¹⁵ e clientela non sufficientemente controllata, clientela rifiutata da altre banche ed imprese quali non potevano accedere al credito altrove) portarono la SBI a sfiorare,

¹⁴ F. Bonelli, *La Crisi del 1907*, Torino, Fondazione Luigi Einaudi, 1971

¹⁵ Affinché questi affari non compromettessero la stabilità della Società era necessario che l'espansione fosse guidata da un gruppo amministrativo solido, non condotto dagli interessi più disparati, bensì da criteri di gestione rappresentanti l'omogeneità degli scopi amministrativi. Tutte queste sono caratteristiche non proprie alla SBI.

già dopo le prime instabilità della crisi borsistica nel 1906, la chiusura degli sportelli: fatto all'origine delle restrizioni creditizie e delle successive difficoltà delle industriali che vi si appoggiavano. Tali debolezze, insieme al monte delle cambiali di finanziamento rinnovatesi in quel periodo, portarono la Società Bancaria Italiana ad affrontare impedimenti in cui si imbarcarono anche le sue rivali, ma ad affrontarle in modo molto più faticoso in quanto poco robusta rispetto alle sue concorrenti.

5.2 – L'affare «Ramifera» e le difficoltà della SBI

Alla vigilia delle prime tensioni monetarie, gli istituti di credito ordinario tutti si accorsero che, oltre ad aver ecceduto negli impieghi, la maggior parte dei crediti erano immobilizzati. Per rendere la situazione meno sostenibile, in corrispondenza della scarsità di mezzi monetari in circolazione aumentavano le domande di credito da parte di privati ed imprese industriali. Fu evidente che una prolungata depressione avrebbe comportato consistenti conseguenze a carico delle industriali e delle banche per sfociare infine in una crisi di credito. La soluzione a tale situazione si poteva trovare solo attraverso un'azione congiunta dei maggiori istituti di credito italiani: non tutti però erano di tale opinione.

Nel maggio del 1907 ebbe luogo un avvenimento di centrale importanza nel quale la SBI si trovò particolarmente coinvolta: l'«affare Ramifera». Gli eventi di quei giorni servirono a consolidare i sospetti concernenti la gestione della Bancaria: si seppe infatti che quest'ultima finanziò alcuni tra i speculatori più spietati coinvolti nella vendita delle azioni «Ramifera». Sospetti che si affermarono tanto più quando la COMIT, rifiutandosi di finanziare le speculazioni sulle azioni della «Ramifera», chiese la liquidazione immediata della propria quota, a qualsiasi costo.

Il 23 maggio, in concomitanza con l'assenza del rappresentante della SBI, i dirigenti della COMIT, del CREDIT e Stringher si ritrovarono per una “informale chiacchierata”. Nei giorni seguenti l'incontro, nonostante Stringher affermò che riteneva la situazione «priva di qualsiasi gravità», la Banca Commerciale Italiana ed il Credito Italiano abbandonarono il mercato, lasciando la SBI a difendere in solitudine la propria posizione.

Fu in queste occasioni che il presidente della Banca d'Italia Stringher capì la spietatezza di quei due maggiori istituti bancari (COMIT e CREDIT) i quali non pensarono nemmeno lontanamente a raccogliere l'invito di Stringher per una collaborazione volta al superamento della crisi, bensì colsero ogni occasione per trarre vantaggio e creare ulteriori difficoltà alla loro rivale.

Quando il mese di settembre aveva ormai maturato il suo percorso, le banche, ammettendo il loro eccessivo coinvolgimento negli investimenti (anche poco sicuri), oltre alla decisione di ritirarsi dal mercato finanziario, cominciarono a restringere il credito alle imprese. L'istituto di credito che più dovette far fronte alle domande riguardanti la restrizione fu proprio la SBI.

Gli intenti della COMIT e CREDIT trovarono via facile grazie anche all'attenzione riservata all'esito poco promettente dell'azione di salvataggio della borsa in cui la SBI si impegnò praticamente in solitaria, oltre che al monte delle operazioni poco prudenti che quest'ultima intraprese negli anni precedenti. D'altro canto la Bancaria, vista la situazione in cui si venne a trovare, non poté ribattere e nemmeno ammettere le insolvenze se non ad un altissimo prezzo di perdite irreparabili.

Affinché l'impegno della Società Bancaria Italiana portasse ai risultati voluti sarebbe stata necessaria la collaborazione dei due istituti concorrenti o quanto meno un massiccio sostegno della Banca d'Italia: fattori che in quegli anni sono venuti a mancare. Tutto ciò fece in modo tale che la situazione della SBI diventi ben presto insostenibile e quello che prima erano i sospetti di pochi divenne l'evidenza di molti: le prime richieste di ritiro dei depositi ebbero fin da subito effetti traumatici e furono quasi un trampolino di lancio delle peggiori preoccupazioni del consiglio di amministrazione della Bancaria.

Quando gli amministratori oramai si trovarono costretti ad ammettere tutte le difficoltà e gli errori commessi dalla società, le "voci" non erano più "voci" bensì convinzioni formatesi su basi obiettive che raggiunsero anche i mercati di Roma e Milano. Nonostante le condanne per le scelte sbagliate, la Bancaria non tardò a vedere aiuti nel tentativo di recuperare la situazione: tentativo volto ad evitare il panico generale ed anche perché, si diceva ora, la SBI ne era meritevole. L'idea era quella di tranquillizzare i depositanti, fermando la corsa agli sportelli, e successivamente organizzare un intervento coordinato di tutti gli istituti di credito ordinario. Anche chi inizialmente non voleva avere nulla a che farci, ora temevano un ritiro massiccio dei depositi da parte dei propri clienti nel caso di un'eventuale chiusura della SBI.

Particolarmente cointeressata nell'intervento era la Banca d'Italia per ragioni molto serie: la concessione alla SBI di un credito oltre i 20 milioni e ammissione allo sconto per somme consistenti di cambiali di grossi azionisti (oltre che debitori) della Bancaria.

5.3 – Il tentativo di salvataggio e le dirette conseguenze

La gravità della situazione in cui si trovava la Società Bancaria Italiana, ma anche tutto il mercato, fecero sin da subito superare le avversità tra i dirigenti dei grandi istituti di

credito nel tentativo di impostare un intervento volto a togliere la SBI dalle difficoltà: le trattative però si prolungarono fino a quasi metà ottobre. Si pensò a un intervento coordinato tra gli istituti di emissione da un lato e un Consorzio¹⁶ di istituti di credito ordinario dall'altro. Il fabbisogno della Bancaria fu stimato intorno ai 50 milioni: di questa somma la Banca d'Italia era disposta a coprirne 30 milioni a condizione che in questa somma fosse compreso l'ammontare di sconti già effettuati.

Nel mentre le trattative si prolungavano la SBI, trovandosi in grave difficoltà per quanto riguarda la liquidità, chiedeva e otteneva dalla Banca d'Italia risconti per circa 7 milioni. In seguito a ciò Stringher si accorse che la Banca d'Italia si avvicinava pericolosamente al suo limite dichiarato di 30 milioni, fatto che rappresentava una forte ragione di debolezza nelle trattative.

L'11 ottobre rappresenta un giorno importante per la SBI: venne raggiunto un accordo. L'accordo prevedeva l'impegno degli istituti di emissione (in particolare la Banca d'Italia ed i due Banchi Meridionali) per un ammontare di 25 milioni (attraverso sconti di portafoglio commerciale) in caso di esaurimento dell'impegno del Consorzio per lo sconto di cambiali per 20 milioni. Il Consorzio fu vincolato per altri 5 milioni in caso di necessità di ulteriore intervento degli istituti di emissione. I 25 milioni rappresentavano però per la Banca d'Italia un'ulteriore esposizione aggiuntiva rispetto agli impegni già presi¹⁷.

Nelle settimane successive all'accordo, il Consorzio fornì alla Bancaria una parte di liquidità necessaria per non chiudere gli sportelli¹⁸. L'aiuto che le fu dato era stato inizialmente valutato sufficiente, ma ben presto tale somma fu esaurita e la SBI non impiegò molto a fare affidamento agli sconti di portafoglio concessole dalla Banca d'Italia (quest'ultima già all'inizio di novembre superò di gran lunga il limite di 30 milioni postasi inizialmente, erogando circa 40 milioni di Lire).

Di fatto l'intervento non servì nemmeno ad allontanare la minaccia di una crisi bancaria più grave: ciò perché i mezzi messi a disposizione della SBI erano insufficienti per

¹⁶ Il Consorzio in un primo momento era costituito dalle due maggiori rivali della SBI, la COMIT e la CREDIT, e dalla Ditta Zaccaria Pisa. Successivamente si unirono il Banco Ambrosiano, il Banco di Roma, le Ditte Prandoni e C. Di Milano, Raggi di Genova e Marsaglia.

F. Bonelli, *La Crisi del 1907*, Torino, Fondazione Luigi Einaudi, 1971

¹⁷ Nelle trattative per il salvataggio della Società Bancaria Italiana svoltesi a Milano, la Banca d'Italia era rappresentata dal presidente Bertelli e dal direttore di sede Dalforni, ai quali si aggiunsero i direttori di sede di Genova (Evangelisti) e di Torino (Callegari). Quando Stringher venne a sapere dell'accordo, non esitò a sconfessare l'operato dei suoi rappresentanti e per evitare una rottura nelle trattative pregò Della Torre di tenerle "attive" fino a quando non sarebbe giunto di persona a Milano. Ma prima ancora di partire, Stringher si dovette ricredere nelle sue convinzioni (la SBI necessitava urgentemente di liquidità) e non poté fare altro che accettare l'accordo così come primariamente pensato.

¹⁸ È utile sottolineare inoltre che la somma messa in aiuto della SBI da parte della COMIT, CREDIT e le altre banche non corrispose a una diretta riduzione delle liquidità di queste ultime. Infatti i mezzi necessari a quest'operazione furono loro forniti dagli istituti di emissione, ed in particolare dalla Banca d'Italia.

portare l'istituto in una zona sicura. Il valore delle azioni, comprese quelle dei concorrenti, conobbero un imponente calo. Ciò mise in difficoltà non solo gli operatori di borsa, ma anche molte imprese ed industrie: gli istituti di credito ordinario ridussero l'emissione di crediti, mantenendo importanti liquidità in cassa. Ad incrementare ulteriormente le preoccupazioni fu l'annuncio del fatto che la Bancaria era prossima all'esaurimento dei 20 milioni che le furono messi a disposizione dal Consorzio.

Di fronte a tale situazione, Stringher si trovò quasi costretto ad annunciare un intervento immediato della Banca d'Italia nel tentativo di bloccare la caduta dei titoli.

5.4 – Banca d'Italia: l'intervento sulla borsa e il salvataggio della Bancaria.

In seguito agli avvenimenti degli ultimi mesi, la Società Bancaria Italiana pareva destinata alla chiusura: a questa fu imputata la colpa di aver aggravato notevolmente la crisi in quanto, non avendo rivelato la gravità della sua posizione, ha spronato un intervento di lieve entità ed incompleto compromettendo il buon termine di questo.

Fu quasi immediato affermare che per evitare un ulteriore tracollo generale dei titoli e della situazione in generale era necessario un intervento nelle borse che affiancasse quello inconcludente per la SBI. Unico inconveniente: i mezzi necessari per far fare un dietrofront alla situazione che si venne a creare li aveva solamente la Banca d'Italia.

Stringher vide in un tale intervento la minaccia di una consistente immobilizzazione ed escluse sin da subito il cedimento alle richieste mosse (100 milioni messi a disposizione da parte del Ministero del Tesoro volti a un massiccio acquisto di titoli). In alternativa si intendeva fondare un Consorzio per la difesa dei corsi azionari finanziato dalla Società per le Strade Ferrate Meridionali e della Cassa di Risparmio delle Province Lombarde. Tale iniziativa però incontrò un importante problema di base: convincere alcuni massimi dirigenti a sostenere l'iniziativa in quanto estremamente necessario ma alquanto poco redditizia. Questo, assieme ad altri contrattempi quali problemi di natura fiscale, rimandò la costituzione del Consorzio. Nel mentre non si vide nessun intervento da parte delle maggiori banche e degli altri operatori borsistici.

Mentre la recessione borsistica continuava il suo corso e il Consorzio tardava ad arrivare, Stringher si ritrovò nuovamente a dover far fronte alle difficoltà bancarie. E quando si preannunciò il fallimento della SBI, il direttore decise di rimanere irremovibile anche se nel profondo non poté non pensare alle conseguenze derivanti dal crollo della Bancaria. Egli pensò inoltre al vuoto che man mano si creava nel triangolo creditizio: vuoto che se non

colmato in fretta avrebbe iniziato a portare difficoltà sul piano industriale, in particolare per le imprese che si appoggiavano alla banca incriminata.

Nonostante i timori, Stringher annunciò di essere più che convinto della sua posizione (che la Bancaria non poteva sfuggire all'imminente liquidazione) e che sarebbero dovuti essere i diretti interessati (gli istituti di credito) a dover evitare l'inevitabile e sostenere la SBI nel fabbisogno di liquidità. In seguito alla reazione negativa della COMIT e il CREDIT, al direttore non restò altro che trovare un punto di incontro con queste due al fine di organizzare un nuovo intervento: intervento che pervenne a inizio novembre, solo in seguito a un'attenta valutazione della situazione in cui si trovava la SBI e del relativo fabbisogno monetario. L'accordo prevedeva un'azione di 40 milioni di lire, sovvenzioni dirette attraverso sconti di portafoglio preponendo i pagherò garantiti dagli amministratori come garanzie.

La COMIT e il CREDIT fecero tutto quanto loro possibile al fine di ritardare l'intervento, attendendo ulteriore domanda di aiuto da parte della SBI per affrontare le sempre più accentuate richieste di rimborso: richieste che l'avrebbero spinta pericolosamente vicino alla liquidazione. Stringher, d'altro canto, si adoperava per la ricostruzione dell'istituto pericolante e per far sì che esso non avesse bisogno di chiedere alcun aiuto. Inoltre Stringher era convinto che i mezzi italiani a disposizione non erano sufficienti e si rivolse ad alcuni portatori di capitali francesi per colmare il deficit. A inizio dicembre, inoltre, il direttore incontrò due consiglieri della SBI, i quali esposero il loro progetto di rinascita della società.

A fine dicembre si poté affermare che la Bancaria era fuori pericolo e sarebbe sopravvissuta. Quando a marzo del 1908 la SBI era ormai ricostituita il direttore della Banca d'Italia pose al comando una persona di sua fiducia, sino ad allora direttore di sede della Banca d'Italia a Torino - Cav. Callegari, al fine di permettere alla Bancaria di pagare il più velocemente possibile i propri debiti e di riprendere il suo normale funzionamento.

Tra il 1908 e il 1914 la Società Bancaria Italiana fu guidata in modo prudentiale sotto il vigile controllo di Stringher. Nel 1914 la SBI cessa la sua esistenza nel momento in cui si fonde con altri istituti dando vita alla Banca Italiana di Sconto. Quest'ultima, grazie alle sue dimensioni, parve capace di dare del filo da torcere alla COMIT e al CREDIT. All'indomani della Prima Guerra Mondiale però la Banca Italiana di Sconto si rivelò una vera delusione poiché, seguendo i passi della SBI, si impegnò in una serie di investimenti rischiosi e, non riuscendo a mantenere la situazione sotto controllo, chiuse gli sportelli e procedette alla liquidazione.

CONCLUSIONI

Gli eventi di quegli anni misero in evidenza alcune prerogative del funzionamento del sistema monetario nazionale, denunciando importanti limiti delle banche di credito ordinario e dei mercati italiani.

Vedere la crisi come causata da errori delle banche commerciali che favorirono le speculazioni in borsa, anche a costo di mettere a repentaglio la crescita produttiva, è l'interpretazione maggiormente condivisa. Basti pensare al comportamento assunto da queste già a partire dalla fine del 1905: gli istituti di credito, oltre a "scaricare" le proprie responsabilità sulla Banca d'Italia, cercarono di trasferire al mercato parte degli impegni da loro assunti in precedenza.

Negli anni che seguirono la crisi, le industrie manifatturiere avvertirono una certa abbondanza dei mezzi destinati a impieghi di breve e media durata. Altresì le banche di risparmio e gli istituti di credito ordinario registrarono un aumento dei depositi e del denaro detenuto dai risparmiatori nei conti correnti.

Per quanto riguarda le industrie maggiormente dipendenti dalle banche, come prima, anche dopo il 1907 poco poterono fare per modificare e rendere meno condizionante il rapporto con queste ultime. Le più grandi imprese continuarono ad essere prevalentemente immobilizzate e i costi ai quali andrebbero incontro per la mobilitazione degli impieghi sarebbero troppo alti per essere accettati.

Un importante contributo della crisi del 1907 è rappresentato dalla prova data dell'indispensabilità dello Stato nella regolamentazione e nel finanziamento volto allo sviluppo del Paese. Tanti più che i mezzi necessari allo sviluppo delle imprese operanti all'inizio '900 erano ancora precari sul piano interno (autofinanziamento). Le condizioni della crescita dell'apparato industriale erano prevalentemente esterne: il finanziamento bancario e la politica monetaria si rivelarono fondamentali a tale fine. È giusto inoltre affermare che le aziende agricole non si sarebbero nemmeno accorte delle difficoltà in cui si trovò il Paese, se non per il coinvolgimento dei loro risparmi nelle operazioni di stabilizzazione del «triangolo» industriale (Genova-Milano-Torino).

Diversamente da ciò che ci si poteva attendere, in seguito agli avvenimenti precedentemente descritti non svanì la convinzione che le borse fossero istituzioni capaci di mobilitare i risparmi ai fini del finanziamento dello sviluppo industriale. Esse cessarono di offrire una sicura provvista di capitali di rischio alle imprese: ciò inteso per lo più in termini

relativi, in quanto il meccanismo del prezzo che prevaleva il mercato dell'epoca non fornivano informazioni sufficienti per valutare la solidità e la qualità delle azioni e quindi dell'impresa sulla quale si andava ad investire.

In seguito alla crisi del 1907 ci fu una riduzione consistente dell'emissione di azioni e la speculazione vide venir meno il terreno ideale sul quale operarono sino ad allora: i titoli industriali. Il presidente Stringher poté eliminare dalla lista delle sue preoccupazioni le borse italiane in quanto a dominarle vi restarono principalmente i titoli pubblici. Le banche, memore gli errori commessi nel passato, ridussero i coinvolgimenti nelle speculazioni e si concentrarono maggiormente sugli impieghi di portafoglio, adottando un atteggiamento assai più prudentiale.

Sostanzialmente la Banca d'Italia svolse una funzione volta alla stabilità del sistema bancario e finanziario dell'intero Paese non pensando al proprio profitto aziendale, pur non essendo ancora formalmente una Banca Centrale.

BIBLIOGRAFIA

Bonelli F., 1971, *La crisi del 1907. Una tappa dello sviluppo industriale in Italia*, Torino, Fondazione Einaudi.

CONSOB, 2011, *Dall'Unità ai giorni nostri: 150 anni di borsa in Italia*.

Corbino E., 1938, *Annali dell'economia italiana*, Vol.5, 1900-1907, Città di Castello, Leonardo da Vinci Editore.

Ono G., 1922, *War and Armament Expenditures of Japan. Carnegie Endowment for International Peace*, New York NY, Oxford University Press.

Payne J.E., Rodgers M.T., 2015, "Was the Panic of 1907 a Global Crisis? Testing the Noyes Hypothesis", «www.frbatlanta.org».

Reinhart C.M., Rogoff K.S., 2009, *This time is different*, Princeton NJ, Princeton University Press.

Tusset G., 2011, "Una crisi di borsa: Genova 1907", Working Paper Università di Padova.

Yabushita. S, Shiro Y. and Inoue A. (1993), "The Stability of the Japanese Banking System: A Historical Perspective", *The Journal of the Japanese and International Economies*, 7.

New York Times, articoli vari.

Il Sole, articoli vari.

L'Economista d'Italia, articoli vari.