

SCHEGGE


Elisa Grandi

GRANDE FESTA ALLA BANCA DI FRANCIA

SERIE STORICHE E CRISI
FINANZIARIE TRA OTTO
E NOVECENTO

SERIE STORICHE PER L'ANALISI DELLE CRISI FINANZIARIE IN FRANCIA: NODI STORIOGRAFICI E METODOLOGICI

ZAPRUDER 62

La costruzione e l'uso di serie storiche ha caratterizzato la storia economica francese fino alla fine degli anni settanta, quando la svolta culturale ne ha rimesso in discussione non solo gli oggetti della ricerca (le macrostrutture economico-sociali), ma soprattutto i metodi quantitativi e la loro scientificità. Una delle conseguenze di questa disaffezione verso la tradizione che faceva riferimento alle «Annales» è stata la divergenza sempre più marcata tra la cliometria – con la sua impronta formalista – e la storia culturale, con la sua critica al concetto di fonte storica come strumento per descrivere fedelmente il passato (Lemercier e Zalc 2008, pp. 8-18).

La crisi finanziaria che ha portato alla recessione globale tra il 2008 e il 2009 ha segnato un'inversione di tendenza. La storia economica e quella finanziaria hanno riaffermato la loro importanza nel dibattito pubblico, rendendo evidenti i limiti di modelli che teorizzano le dinamiche delle crisi senza solide basi empiriche (Monnet e Calafat 2016). Che la si interpreti come una fase ciclica, una congiuntura storica o una manifestazione dei limiti del capitalismo, la recessione ha portato a un proliferare di lavori che riguardano il carattere sistemico delle crisi finanziarie, l'impatto della (de)regolazione e il ruolo delle teorie economiche nel legittimare l'adozione di nuovi strumenti finanziari. Se ogni crisi sembra proporre schemi simili alle altre, si chiede agli storici di spiegare perché queste non vengano anticipate e il loro impatto mitigato (Hautcœur 2018).

Lo studio delle crisi passate, prima fra tutte la crisi del 1929, mostra però alcuni limiti. Il primo limite è analitico e dipende dall'adozione di un approccio in buona sostanza unicausale: la crisi globale degli anni trenta troverebbe la sua origine nel crac di Wall Street. Inevitabilmente, si adotta una prospettiva incentrata sulla comprensione dei mercati finanziari statunitensi, sulle istituzioni che li regolano e sui fattori che hanno portato a un contagio unidirezionale partito dagli Stati Uniti. Più recentemente, questa tendenza ha lasciato spazio a una visione più globale e di lungo periodo della crisi: le cause sarebbero da ricercare nelle dinamiche del capitalismo globale, piuttosto che in un solo shock congiunturale statunitense, con effetti a cascata nel resto del mondo. Questi contributi inseriscono la crisi del 1929 e la Grande depressione nel contesto più ampio dell'instabilità dell'economia mondiale nel ventesimo secolo (Hautcœur 2010).

Nonostante le analisi comparative e gli approcci propri della storia globale siano ben rappresentati in questo «rinascimento» della storia finanziaria (Eichengreen 2016, p. 275), ritroviamo anche in lavori recenti la tendenza a utilizzare modelli interpretativi le cui ipotesi sottintendono dinamiche e fattori propri del sistema bancario e finanziario statunitense. Si tratta, in questo caso, di un limite di natura metodologica, dovuto alla carenza di dati che permettano di ricostruire

AFTERSHOCK

le specificità di mercati ed economie diversi da quello Usa (Hautcoeur 2012).

La possibilità di raccogliere dati sul lungo periodo, capaci di dare supporto empirico alle interpretazioni delle crisi, è quindi un fattore determinante nell'orientamento degli studi sulle crisi finanziarie. Lo sviluppo dell'informatica umanistica e delle tecniche di digitalizzazione di documenti storici applicate alle scienze umane e sociali ha permesso di ovviare in parte a questo problema, grazie alla produzione di serie storiche di lungo periodo sui mercati europei, che hanno portato a una nuova lettura delle crisi finanziarie e delle istituzioni che le hanno regolate. A questo proposito, il gruppo di ricerca "Données financières historiques" (Dfih) della Paris school of economics (Ducros et al. 2018)¹, finanziato dall'Agenzia francese per la ricerca come "equipe di eccellenza" (Equipements d'excellence – Equipex), ha costruito una banca dati sui mercati finanziari francesi dal 1796 al 1976, raccogliendo e mettendo a disposizione dei ricercatori dati sulle serie dei prezzi di tutti i titoli quotati alla borsa di Parigi, ma anche informazioni relative alle compagnie che hanno emesso tali titoli. Le pagine che seguono riportano i contributi di alcuni lavori che utilizzano questi dati per analizzare le crisi finanziarie francesi prodotte tra la fine dell'Ottocento e la prima metà del Novecento. Una prima serie di contributi tratta le crisi bancarie prodotte tra il 1882 e il 1894 e insiste sul ruolo delle sanzioni operate dal governo e della Banca di Francia. Una seconda serie di contributi propone nuove prospettive sull'impatto della crisi degli anni trenta.



INTERLOCKING DIRECTORATES, BAILOUT E SANZIONI: LE CRISI BANCARIE IN FRANCIA DURANTE LA BELLE EPOQUE

Uno dei fattori maggiormente studiati nelle crisi del sistema bancario è il suo livello di interconnessione. Misurabile in vari modi, la variabile viene utilizzata per capire se un sistema bancario più interconnesso aumenti o riduca il rischio sistemico. A questo si aggiunge la valutazione del modo in cui la crisi è gestita dalle banche centrali. Una parte della letteratura suggerisce che la banca centrale, agendo come prestatore di ultima istanza, eviti che il contagio si trasmetta a tutto il sistema e porti a un peggioramento della crisi, mentre alcuni contributi affermano che il salvataggio induca a comportamenti sempre più rischiosi e quindi aumenti la probabilità di nuove crisi (*moral hazard*). Le crisi bancarie che si produssero in Francia alla fine dell'Ottocento offrono un terreno empirico interessante per testare queste ipotesi,

¹ La costruzione di serie storiche sul lungo periodo implica una categorizzazione delle informazioni e una definizione degli oggetti da analizzare, derivanti da fonti collocate su piani temporali e spaziali molto diversi. Solo per limitarsi alla storia finanziaria, i bilanci bancari, o gli statuti giuridici delle imprese, sono connotati storicamente. Le stesse definizioni di banca, di fallimento o di settore bancario variano nel tempo. Il progetto Dfih ha affrontato questo problema applicando un approccio costruttivista alle fonti storiche: le categorie prodotte nella costruzione delle serie storiche sono state documentate e rese tracciabili, grazie alla digitalizzazione e alla pubblicazione delle fonti utilizzate.

analizzando da un lato l'interconnessione tra le banche attraverso i legami tra i consigli di amministrazione (*interlocking directorates*) e dall'altro l'intervento del governo e della banca centrale.

Tra le banche in espansione in Francia nella seconda metà dell'Ottocento troviamo l'Union générale, fondata nel 1878. Una serie di operazioni irregolari condotte a partire dal 1880 portò al suo fallimento nel 1882, che, in un contesto già segnato dalla crisi della borsa di Parigi, causò una profonda recessione, che perdurò tutto il decennio. La Banca di Francia scelse di non operare il salvataggio dell'Union générale e di concedere invece un prestito di emergenza alla borsa di Parigi (White 2007).

Sette anni più tardi, il fallimento del Comptoir d'escompte (Cde) sancì un cambiamento nell'atteggiamento da parte della Banca di Francia. Come espresso da Pierre-Cyrille Hautcoeur, Angelo Riva e Eugene White (2014), nel caso del Cde, il governo francese e la Banca di Francia agirono rapidamente per prevenire un collasso dell'intero sistema bancario. Fu istituito un comitato per la gestione della crisi, che ottenne un prestito per il salvataggio della banca centrale. Si evitò in questo modo che un'istituzione considerata sistemica fallisse; tuttavia l'episodio mise in evidenza non solo le vulnerabilità del sistema bancario, ma anche alcune irregolarità commesse da alcuni protagonisti di questa crisi. Il direttore del Cde, Eugène Denfert-Rochereau, operava insieme a molti altri membri del consiglio di amministrazione nel mercato finanziario del rame, attraverso la Société des métaux. La Société e i suoi amministratori, presenti anche nel consiglio di amministrazione del Cde, avevano scaricato il rischio e i danni delle operazioni sul Cde. Appurata la responsabilità di questi dirigenti e amministratori, il governo francese e la Banca di Francia non si limitarono al bailout: la Société des métaux fu liquidata, i suoi amministratori e censori dovettero ripagare i creditori. Il Cde fu anch'esso ricreato sotto il nome di Comptoir national d'escompte, il suo consiglio di amministrazione rinnovato e gli amministratori considerati responsabili furono duramente sanzionati. Il Cde fu un caso isolato? In caso contrario, possiamo osservare la messa in atto di uno schema nella gestione delle crisi? I dati messi a disposizione dal progetto D-Fih forniscono una prima risposta a queste domande, ampliando la prospettiva inaugurata dall'analisi della crisi del Cde a tutto il sistema bancario francese, tra la crisi dell'Union générale e la prima guerra mondiale.

Osservando i dati su tutte banche francesi quotate in borsa abbiamo innanzitutto ricostruito la tendenza generale dei fallimenti bancari tra il 1881 e il 1894.

La figura 1 mostra la quota della capitalizzazione di mercato delle banche nell'anno in cui fallirono sulla capitalizzazione dell'insieme delle banche quotate (istogramma grigio, lettura a destra) e la capitalizzazione di mercato totale in milioni di franchi (curva arancione, lettura a sinistra).

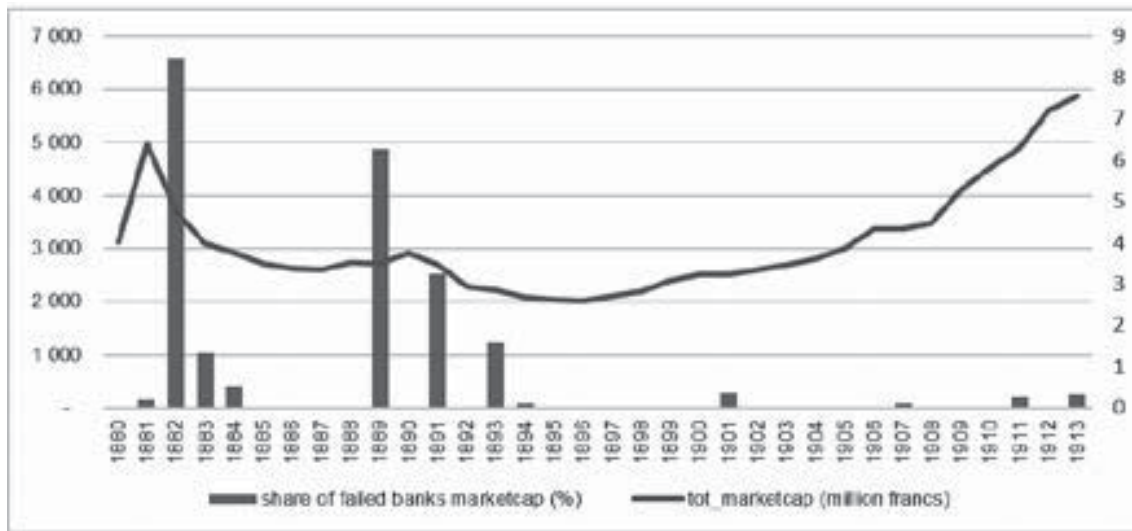


Fig. 1. La capitalizzazione di mercato delle banche fallite sulla capitalizzazione totale (1880-1913).
 Fonte: calcolo dell'autrice a partire dalla banca dati Données financières historiques, Dfih, www.dfih.fr

Si segnalano due principali ondate di fallimenti che si produssero intorno al fallimento di istituzioni sistemiche impegnate in operazioni speculative ad alto rischio e responsabili di irregolarità volte a mascherare le perdite. La prima ondata, provocata dal fallimento dell'Union générale nel 1882 (cui non era seguito un bailout) e la seconda ondata, tra il 1889 e il 1894. Prima vi fu il fallimento del Cde e il salvataggio della Banca di Francia nel 1889, poi fu la volta della crisi della Société des dépôts et comptes courantes nel 1891, settima compagnia per capitalizzazione alla borsa di Parigi alla fine del 1890. Anche in questo caso il governo agì come nel 1889: salvataggio da parte della Banca di Francia e sanzioni agli amministratori responsabili. Nel 1894, il fallimento della Banque d'escompte non venne considerato a rischio sistemico e non si procede al bailout, ma i responsabili furono sanzionati. Dopo il 1894 non vi furono altri fallimenti di banche sistemiche fino alla prima guerra mondiale.

Gli *interlocking directorates* rappresentarono un fattore importante nell'evoluzione di questa dinamica? Ricostruendo le relazioni tra i consigli di amministrazione delle 136 banche francesi quotate in borsa nel periodo preso in esame, possiamo in primo luogo confermare empiricamente la forte interconnessione del sistema bancario. La figura 2 mostra che, lungo tutto il periodo, almeno la metà delle banche quotate aveva uno o più legami con un'altra banca stabilito dalla presenza dello stesso amministratore o dirigente nei due consigli di amministrazione. Questa tendenza si confermò, anzi, si accentuò dopo il 1894: nel 1898 meno del 15% delle banche quotate è un "nodo isolato", ovvero non ha legami con altre banche (Grandi, Hekimian e Riva 2023). Le sanzioni applicate che seguirono i salvataggi operati dalla Banca di Francia non hanno ridotto il livello di interconnessione del sistema bancario, che anzi crebbe nel periodo successivo alle due ondate di fallimenti. Tuttavia, ciò che risulta cambiato in seguito alle sanzioni è la qualità dei legami tra le banche. I dirigenti e amministratori responsabili

W

SCHEGGE

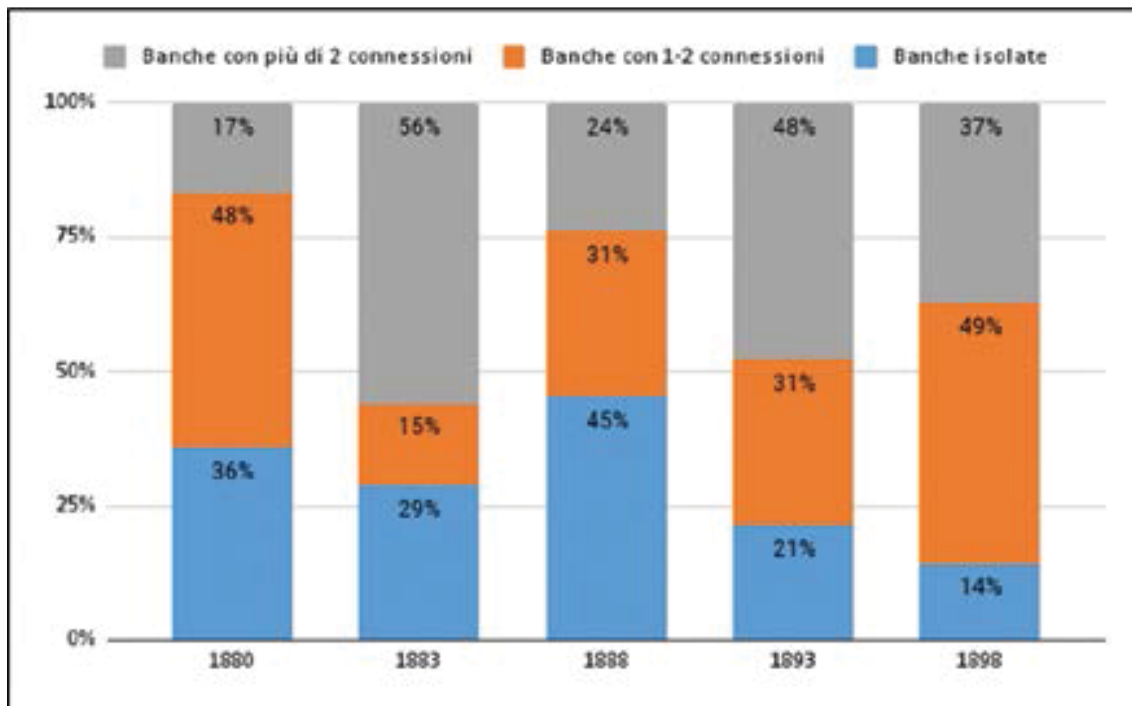


Fig. 2. Livello di interconnessione bancaria tra le banche quotate alla borsa di Parigi (1880-1898).
Fonte: calcolo dell'autrice a partire dalla banca dati Données financières historiques, Dfih, www.dfih.fr

dei comportamenti irregolari che avevano causato le crisi bancarie avevano sfruttato a loro vantaggio i legami tra le banche per trasferire il rischio delle loro operazioni.

Come mostrato nella tabella 1, troviamo 171 persone in totale presenti in almeno un consiglio di amministrazione di una banca fallita tra il 1882 e il 1894. Di questi, solo 14 (l'8%) ricoprono un ruolo di amministratore in una delle banche quotate in borsa durante tutto il periodo preso in esame. Più dell'80% lasciarono il loro incarico dopo il 1894, quindi in seguito alle sanzioni applicate dopo ogni crisi.

Nell'ambito delle garanzie fornite dal salvataggio per ridurre l'azzardo morale e delle sanzioni applicate, le sanzioni agli amministratori e ai dirigenti fecero saltare i legami con le banche coinvolte nelle crisi. Dopo il 1894 il sistema bancario è rimasto stabile fino alla prima guerra mondiale non solo grazie al salvataggio dei governi, ma anche grazie a un cambiamento qualitativo dell'interconnessione bancaria, indotto dalle sanzioni operate agli amministratori e direttori responsabili di operazioni irregolari. Anche in assenza di istituzioni che regolassero le operazioni bancarie, «c'è stato un tempo in cui anche i più ferventi difensori del capitalismo ritenevano che la responsabilità personale dei dirigenti e degli amministratori [...] fosse la principale garanzia del loro buon comportamento» (Riva e Hautcoeur 2023).

LA CRISI BANCARIA IN FRANCIA NEGLI ANI TRENTA: CRONOLOGIA, PROPAGAZIONE E FORME DI RESILIENZA

La stabilità del sistema bancario e finanziario francese continuò fino alla fine degli anni venti. All'inizio degli anni trenta, la depressione

	#	% sul totale
Amministratori delle banche fallite (1880-1898)	173	100%
Assenti dopo il 1893	161	94%

Tabella 1. Turnover degli amministratori delle banche fallite (1880-1898). Fonte: calcolo dell'autrice a partire dalla banca dati *Données financières historiques*, Dfih, www.dfih.fr

mondiale si manifestò anche in Francia. Secondo l'interpretazione più diffusa, in Francia la crisi assunse una forma più mite rispetto a paesi come la Germania e gli Stati Uniti. I contributi prodotti dall'equipex Dfih e altri progetti associati permettono di rinnovare questa lettura attraverso l'uso qualitativo e quantitativo di fonti originali, che si concentrano in particolare sul ruolo del sistema bancario nella propagazione delle crisi e sulle misure adottate per affrontarla. Raphaël Hekimian ha usato il rischio percepito dagli investitori come *proxy* dell'affidabilità del sistema bancario durante la crisi (Hekimian 2017). La fiducia dei mercati verso il sistema bancario è stata misurata attraverso l'analisi dell'evoluzione dei prezzi dei titoli bancari pubblicati nei listini di borsa: un alto rischio percepito, misurabile attraverso il premio di rischio dei titoli, dimostrerebbe che le banche erano considerate un investimento rischioso e che dunque un possibile vettore di propagazione di panico.

L'analisi è stata condotta su tutte le 106 banche quotate alla borsa di Parigi tra il 1919 e il 1939 e ha mostrato importanti differenze nel rischio percepito in base ai loro settori di specializzazione. I titoli delle banche d'investimento (21 sulle 106 prese in esame) avevano un premio di rischio molto più elevato rispetto alle banche di deposito (33 sulle 106). Le banche di deposito non hanno quindi dovuto affrontare un panico generalizzato degli investitori.

Questo risultato basta a confermare lo scarso impatto della crisi degli anni trenta sul sistema bancario francese? Seppure ampliato a tutte le banche quotate in borsa e non solo alle più grandi banche commerciali, lo studio si riferisce a una piccola parte del sistema bancario, quello più attrezzato per affrontare la crisi, per caratteristiche e dimensioni. Si tratta di un limite comune alla storiografia. Soprattutto la mancanza di dati sui bilanci bancari su larga scala ha limitato le analisi alle grandi banche. Un progetto di ricerca condotto dalla Paris school of economics, "Rischio sistemico e grande depressione in Francia negli anni trenta" (Sysri-30, adottando l'acronimo francese), ha fornito una prima soluzione a questo problema, costruendo una banca dati originale sui bilanci di circa 400 banche tra il 1910 e il 1930, ottenuta dagli archivi del *Crédit Lyonnais*. Coordinato da Angelo Riva e finanziato anch'esso dall'Anr, il progetto ha analizzato le cause e le conseguenze delle crisi bancarie francesi, dalla prospettiva della gestione delle crisi da parte della Banca di Francia.

Se il sistema bancario fosse rimasto stabile durante gli anni trenta, non

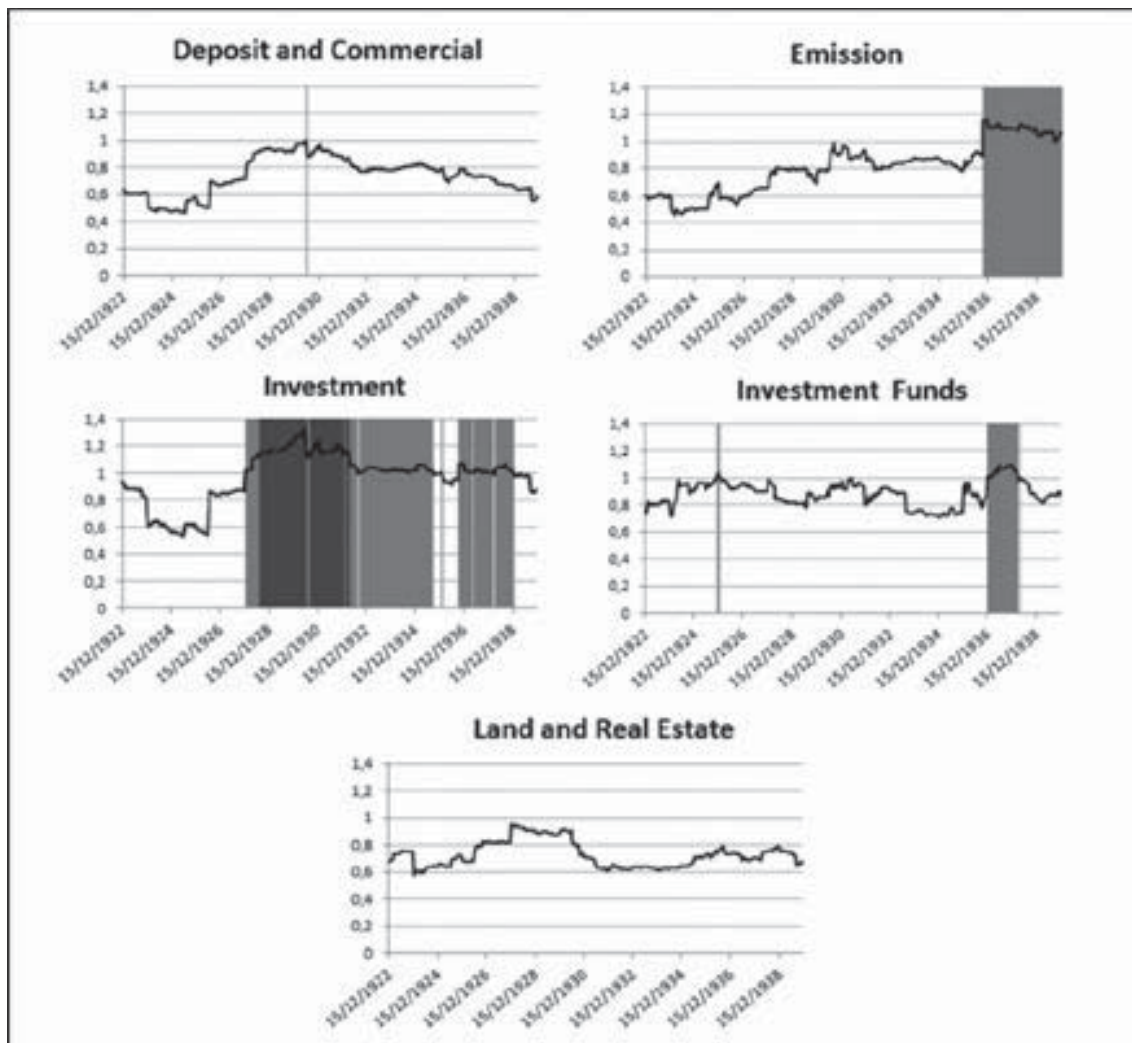


Fig. 3. Rischio percepito delle banche francesi secondo il loro premio di rischio alla borsa di Parigi. I grafici riproducono la variazione del rischio per ogni categoria: banche di deposito e commerciali (deposit and commercial); banche di emissione (emission); banche di investimento (investment); fondi di investimento (investment funds); banche fondiari e immobiliari (land and real estate). Il rischio è calcolato seguendo il capital asset pricing model (Capm), che stabilisce un fattore di rischio (detto beta) rispetto al mercato. In questo caso, le curve mostrano l'andamento di beta, che, quando maggiore di 1, indica un rischio superiore a quello medio del mercato. Fonte: Hekimian 2017, p. 117

avrebbe potuto contribuire a sostenere l'economia e la produzione industriale, che invece nel 1932 si era ridotta del 30% rispetto al 1929? Lo studio di Patrice Baubeau, Eric Monnet, Angelo Riva e Stefano Ungaro (2021) risolve questa contraddizione, dimostrando che, nonostante le principali banche di deposito non ne avessero risentito, l'impatto della crisi sul resto del sistema è stato forte.

Tra la fine del 1929 e la fine del 1931 i depositi delle banche prese in esame dal Crédit lyonnais diminuirono del 25%, ma la crisi fu molto asimmetrica. Come mostra la figura 4, escludendo le quattro principali banche di deposito, si nota una diminuzione dei depositi molto forte (-42% alla fine del 1931). Inoltre, la loro brusca discesa si produsse prima della fine del 1931. Contrariamente alla tesi di una propagazione della crisi europea iniziata con il fallimento della Austrian creditanstalt nel maggio del 1931, la crisi in Francia iniziò prima, tra il 1930 e il 1931. La risposta a una crisi che fu quindi severa fu quella di una "fuga verso la sicurezza". Le banche in maggiore sofferenza trasferirono i loro

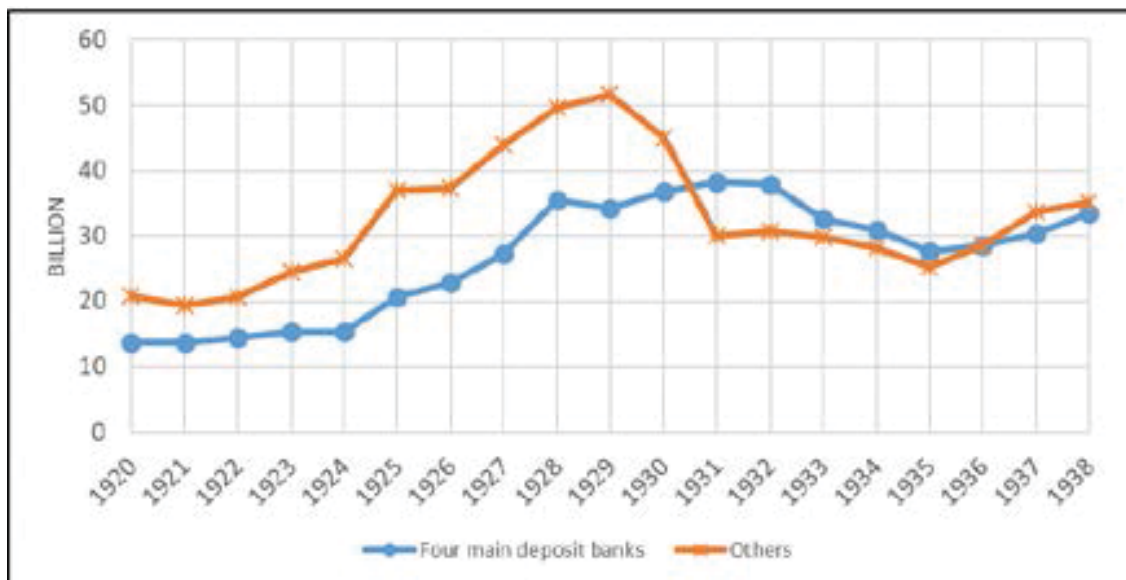


Fig. 4. Evoluzione dei depositi bancari dal 1920 al 1938, in miliardi di franchi. Le curve rappresentano i depositi delle quattro banche di deposito principali (curva blu) e quelli delle altre banche prese in esame (curva arancione). Fonte: Baubeau et al. 2019

depositi alle casse di risparmio e alla banca centrale, che aumentarono notevolmente i loro depositi. Questa misura provocò tuttavia una drastica diminuzione del credito bancario all'economia. La figura 5 mostra infatti la forte diminuzione della quota di depositi trasferita alle imprese sotto forma di credito. Le casse di risparmio e la banca centrale iniettarono solo una minima parte dei loro depositi nell'economia.

Venuto a mancare il credito bancario, questo non fu sostituito da altre forme di supporto all'economia da parte della banca centrale.

CONCLUSIONI

I dati utilizzati hanno permesso di inserire gli studi monografici sulle crisi bancarie in Francia nel XIX secolo in uno schema interpretativo più ampio, che permette di avanzare alcune ipotesi sul ruolo dei consigli di amministrazione bancari nelle crisi e sull'impatto delle misure adottate. Hanno inoltre permesso una rilettura di alcune tesi classiche sulla crisi degli anni trenta, suggerendo non solo l'importanza di studiare i fattori di vulnerabilità del sistema bancario nel suo complesso, per una piena comprensione del suo impatto sull'economia reale, ma anche le dinamiche che hanno portato (o meno) a un intervento pubblico e quali contesti hanno fatto emergere le soluzioni adottate.

Le analisi riportate hanno insistito tutte sulla nozione di rischio sistemico e su come questo fosse percepito e gestito. Questa nozione rimanda all'idea di un contagio capace di causare un'instabilità tale da mettere in pericolo non solo il settore bancario, ma l'intera economia. La crisi del 2007-2008 ha riacceso l'attenzione su quali dispositivi di controllo permettano di prevenire eventi con conseguenze sistemiche.

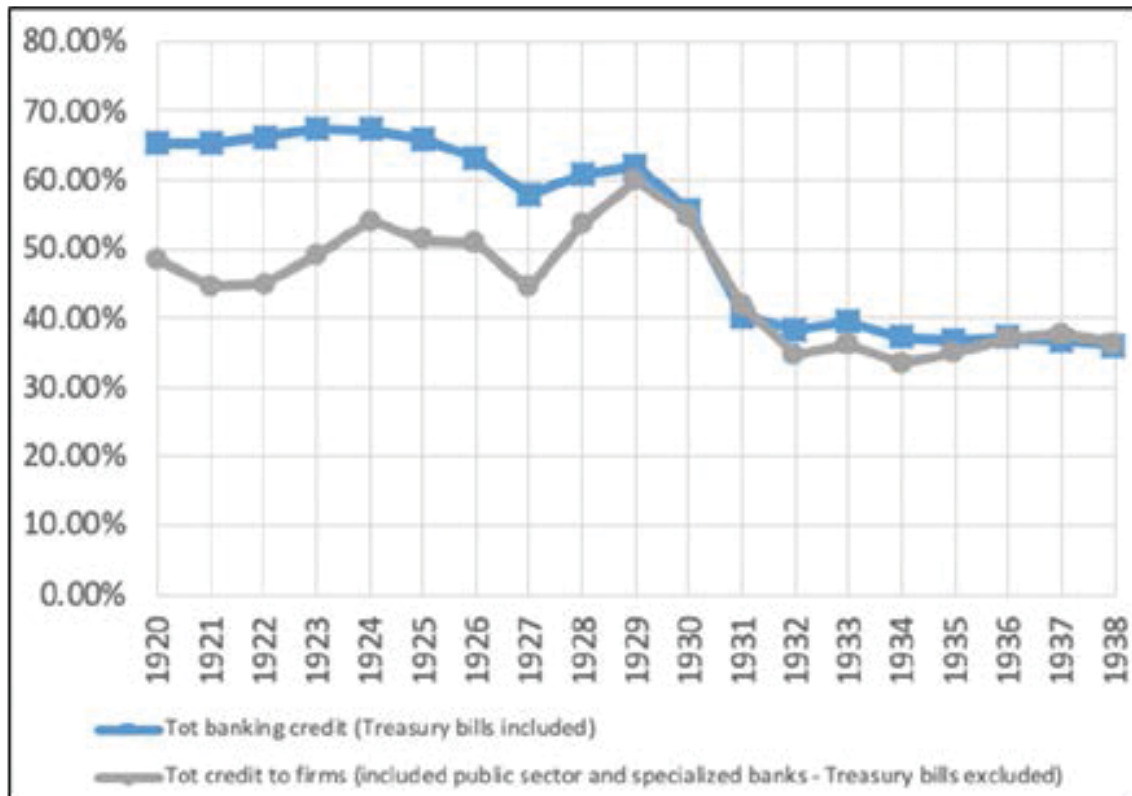


Fig. 5. Evoluzione della quota del credito bancario e del credito bancario fornito alle imprese sui depositi totali, dal 1920 al 1938. Fonte: Baubeau et al. 2019

Tuttavia, la definizione dei fattori che esprimono questo rischio da parte degli enti preposti a gestirla è anch'essa frutto di un'evoluzione storica. Prima della legge bancaria del 1941, le banche francesi non avevano l'obbligo di pubblicare i bilanci e la stessa banca centrale non aveva un approccio sistemico alla misura della stabilità del sistema bancario. Le informazioni raccolte dal Crédit Lyonnais mostrano l'adozione di una pratica di controllo alternativa alla produzione di statistiche ufficiali. Allo stesso modo, le misure adottate dalla banca centrale francese alla fine dell'Ottocento, con l'accento posto sul bailout accompagnato da pesanti sanzioni ad amministratori responsabili di comportamenti fraudolenti, mostra la messa in atto di una strategia di gestione del rischio percepito sulla base dell'esperienza della crisi del 1882 e del suo profondo impatto sull'economia francese e sull'idea che gli interessi degli investitori e la stabilità economica dovessero essere salvaguardati.

BIBLIOGRAFIA

Baubeau, P., Monnet, E., Riva, A. et al.
(2021) *Flight-to-safety and the Credit Crunch: A New History of the Banking Crises in France during the Great Depression*, «The Economic History Review», n. 1, pp. 223-50.

Ducros, J., Grandi, E., Hautcœur, P.-C. et al.
(2018) *Le projet DFH: humanités numériques et histoire financière*, in *Expérimenter les humanités numériques. Des outils individuels aux projets collectifs*, a cura di É. Cavalié, F. Clavert, O. Legendre e D. Martin, Presses de l'Université de Montréal, Montréal, pp. 127-144.

Eichengreen, B.
(2016) *Financial History in the Wake of the Global Financial Crisis*, in *Financial Market History: Reflections on the Past for Investors Today*, a cura di D. Chambers e E. Dimson, The CFA Institute Research Foundation, pp. 266-279.

Grandi, E., Hekimian, R. e Riva, A.
(2023) «*Banks, Networks and (in)stability in France before WWI*», paper presentato al secondo congresso di storia dell'impresa in Francia, Parigi, 14-16 giugno, <https://businesshist23.sciencesconf.org/resource/page/id/11>.

Hautcœur, P.-C.
(2010) *La crise de 1929*, La Découverte, Paris.
(2012) *D-FIH: un équipement de recherche pour l'histoire des entreprises et l'histoire financière*, «Entreprises et histoire», n. 2, pp. 144-147.
(2018) *Crise financière et dépression: peut-on tirer des leçons de la Grande Dépression?*, «Annales des Mines – Realites industrielles», n. 3, pp. 7-13.

Hautcœur, P.-C., Riva, A. e White, E.N.
(2014) *Floating a "Lifeboat": The Banque de France and the Crisis of 1889*, «Journal of Monetary Economics», n. 65, pp. 104-19.

Hekimian, R.
(2017) *Contagion et intégration financière pendant l'entre-deux guerres: l'exemple de la Bourse de Paris*, Tesi di dottorato, Université Paris X, Parigi.

Lemercier, C. e Zalc, C.
(2008) *Méthodes quantitatives pour l'historien*, La Découverte, Parigi.

Monnet, E. e Calafat, G.,
(2016) *Le retour de l'histoire économique?*, «La Vie des idées», <https://laviedesidees.fr/Le-retour-de-l-histoire-economique>.

Riva, A. e Hautcœur, P.-C.
(2023) *Faillites Bancaires: À La Fin Du XIXe Siècle, Une plus Grande Sévérité à l'égard Des Dirigeants*, «The Conversation», 27 aprile 2023, <http://theconversation.com/faillites-bancaires-a-la-fin-du-xix-siecle-une-plus-grande-severite-a-legard-des-dirigeants-204399>.

White, E.N.
(2007) *The Crash of 1882 and the Bailout of the Paris Bourse*, «Cliometrica», n. 2, pp. 115-44.

Tutti i link di questo articolo si intendono consultati l'ultima volta il 2 luglio 2023.